

PHÁT TRIỂN BỀN VỮNG THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU TẠI VIỆT NAM



MỤC LỤC



1 LỜI NGỎ

2 GIỚI THIỆU XU HƯỚNG MỚI

- 2 Vụ việc công ty tân Hoàng Minh che giấu thông tin phát hành trái phiếu

BAN CỐ VẤN

PGS. TS Nguyễn Anh Phong
– Trưởng khoa Tài chính – Ngân hàng

ThS Tô Thị Thanh Trúc
– Phó khoa Tài chính – Ngân hàng

ThS Nguyễn Thị Hai Hằng

ThS Nguyễn Hải Yến

Cùng tập thể giảng viên khoa Tài chính –
Ngân hàng

BAN BIÊN TẬP

Lê Thị Thảo Nghi

Diệp Bảo Thiện

Tô Quỳnh Bảo Trâm

Nguyễn Quốc Sang

Cùng tập thể ban nội dung CS KTTCH

NGHIÊN CỨU TRAO ĐỔI 5

Điều kiện vận hành trái phiếu xanh và các
khuyến nghị cho Việt Nam 5

Thị trường trái phiếu tại Việt Nam trước,
trong và sau đại dịch Covid-19 11

Các yếu tố ảnh hưởng đến lợi suất trái
phiếu chính phủ Việt Nam 19

25 Ô CỬA PHÁP LUẬT

28 GÓC SINH VIÊN

30 MINIGAME

31 CÓ THỂ BẠN CHƯA BIẾT

34 THƯ NGỎ

THIẾT KẾ TRÌNH BÀY

Lý Thanh Ngân

Nguyễn Thị Hồng Hạnh

Phạm Thị Kiều Mỹ

Nguyễn Thị Như Quỳnh

Võ Hồng Ân

Nguyễn Phương Uyên

Châu Giang Thanh

LỜI NGỎ

Thị trường tài chính đã và đang trở thành thị trường đóng vai trò vô cùng quan trọng trong việc khôi phục và thúc đẩy nền kinh tế Việt Nam nhất là giai đoạn sau đại dịch COVID 19. Theo đó, do nguồn vốn được huy động chủ yếu từ thị trường tài chính nên càng nhiều cơ hội huy động vốn thì thị trường tài chính phát triển càng mạnh. Điều này tạo điều kiện cho trái phiếu trở thành một kênh huy động vốn hiệu quả với tốc độ tăng trưởng nhanh và nhiều tiềm năng, được các tổ chức quan tâm và phát hành ra thị trường. Hiện nay, có các loại trái phiếu được phát hành phổ biến như: trái phiếu doanh nghiệp, trái phiếu chính phủ, trái phiếu xanh...

Tại Việt Nam, giai đoạn từ năm 2011 đến nay, thị trường trái phiếu đã và đang phát triển mạnh nhằm đáp ứng yêu cầu huy động vốn của Chính phủ, chính quyền địa phương, các ngân hàng chính sách và doanh nghiệp. Trong số báo 24 về **“PHÁT TRIỂN BỀN VỮNG THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU TẠI VIỆT NAM”**, Chuyên san xin gửi đến quý bạn đọc các bài viết đánh giá tổng quan thực trạng thị trường trái phiếu tại Việt Nam, đề xuất mô hình quản lý rủi ro khi phát hành và đầu tư vào thị trường trái phiếu doanh nghiệp, đồng thời đưa ra các khuyến nghị với các cơ quan chức năng, tổ chức phát hành và chủ thể đầu tư trái phiếu.v.v.

Với số báo 24 này, Chuyên san rất vinh dự khi nhận được sự đóng góp của các bạn cộng tác viên cũng như sự hỗ trợ và cổ vũ nhiệt tình từ quý thầy, cô khoa Tài chính - Ngân hàng. Hy vọng Chuyên san sẽ mãi là người bạn đồng hành cùng với các bạn quan tâm và yêu thích lĩnh vực kinh tế tài chính - ngân hàng và công nghệ tài chính. Chuyên San xin chân thành gửi lời tri ân đến quý độc giả.

Trân trọng

Ban biên tập

VỤ VIỆC CÔNG TY TÂN HOÀNG MINH CHE GIẤU THÔNG TIN PHÁT HÀNH TRÁI PHIẾU

Tô Quỳnh Bảo Trâm

K205020756

Nguyễn Hải Triều

K204131899



TÂN HOÀNG MINH

Sự việc ông Đỗ Anh Dũng - chủ tịch Hội đồng quản trị kiêm Tổng Giám Đốc tập đoàn Tân Hoàng Minh bị bắt đang gây xôn xao dư luận trong những ngày gần đây. Theo Cơ quan điều tra Bộ Công an xác định, ông Đỗ Anh Dũng và các cá nhân tại Tập đoàn Tân Hoàng Minh đã có hành vi gian dối trong việc phát hành trái phiếu nhằm huy động tiền của nhà đầu tư nhưng không sử dụng vào các hoạt động kinh doanh theo hồ sơ phát hành trái phiếu.

Theo thông tin được biết, Ủy ban Chứng khoán Nhà nước đã hủy bỏ 09 đợt chào bán trái phiếu từ tháng 7/2021 đến tháng 3/2022 với tổng trị giá 10.030 tỷ đồng của các công ty, bao gồm: Công ty TNHH Đầu tư bất động sản Ngôi Sao Việt (gọi tắt là Công ty Ngôi Sao Việt), Công ty CP Đầu tư và Dịch vụ Khách sạn Soleil (gọi tắt là Công ty Soleil), Công ty Cổ Phần Cung điện Mùa Đông (gọi tắt là Công ty Cung điện Mùa Đông) thuộc tập đoàn Tân Hoàng Minh do có hành vi công bố thông tin sai sự thật, che giấu thông tin trong hoạt động phát hành trái phiếu riêng lẻ. Cả ba công ty này đều là công ty chưa đại chúng. Được biết, các công ty thành viên của Tân Hoàng Minh đã thực hiện 09 đợt chào bán trái phiếu riêng lẻ huy động hơn 10.000 tỷ đồng nhưng trong đó có một đợt chào bán 1.900 tỷ chưa được công bố thông tin trên Sở Giao dịch chứng khoán Hà Nội (HNX).

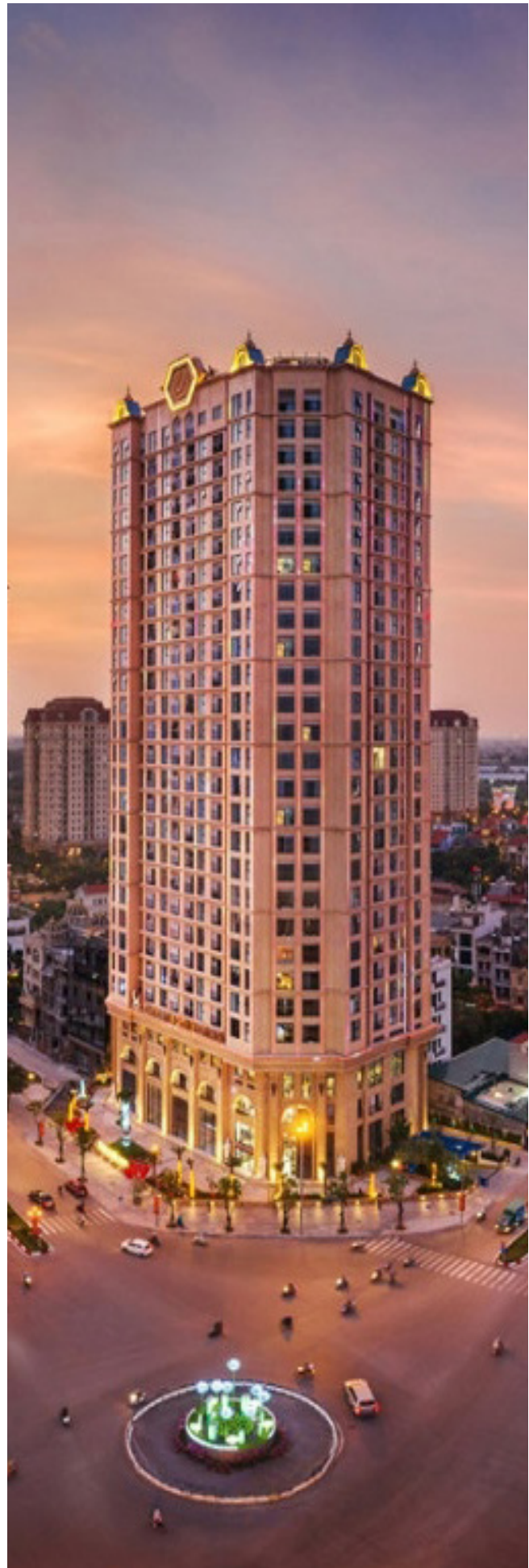
Về mục đích, toàn bộ các đợt phát hành đều

được sử dụng để đầu tư chéo vào các công ty thành viên khác trong hệ sinh thái Tân Hoàng Minh thay vì huy động vốn cho công ty trực tiếp chào bán trái phiếu. Một vài đợt phát hành còn dùng để mua cổ phần từ chính Chủ tịch Tân Hoàng Minh và người thân. Lô trái phiếu 800 tỷ đồng do Công ty Ngôi sao Việt hoàn tất đầu tháng 7/2021 được dùng để mua hơn 3 triệu cổ phiếu của Công ty Đầu tư Phát triển và Thương mại Việt Tiến, tương ứng mức định giá hơn 260.000 đồng mỗi cổ phần - Công ty này được xem là một mắt xích trong hệ sinh thái Tân Hoàng Minh. Cuối năm 2017, ông Đỗ Anh Dũng trở thành tổng giám đốc kiêm người đại diện theo pháp luật của Việt Tiến. Ông Dũng cùng hai người con trai cũng sở hữu 100% vốn của doanh nghiệp này. Cả hai đợt phát hành của Công ty Cung điện Mùa đông và ba đợt phát hành của Công ty Soleil với tổng quy mô 2.200 tỷ đồng được dùng để hợp tác đầu tư và kinh doanh với Công ty Đầu tư Phát triển Nhà Hoàng Hải Phú Quốc. Tương tự Việt Tiến, công ty này cũng nằm trong hệ sinh thái liên quan Tân Hoàng Minh. Chủ tịch kiêm người đại diện pháp luật của Hoàng Hải Phú Quốc là ông Đỗ Hoàng Việt, con trai ông Dũng.

Việc huy động vốn để đầu tư vào các công ty trong cùng hệ sinh thái không phải chuyện mới, nhưng bất thường là bên mua trái phiếu, tức trái chủ lại chính là Tập đoàn Tân Hoàng Minh. Theo Nghị định 153 quy định, trái phiếu

riêng lẻ không được phát hành cho nhà đầu tư cá nhân thông thường mà chỉ được chào bán cho nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp. “Nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp” được định danh là những người có giá trị thị trường các danh mục chứng khoán đầu tư trên 02 tỷ đồng hoặc có thu nhập chịu thuế từ 01 tỷ đồng trở lên. Quy định này nhằm giới hạn việc tham gia mua các đợt chào bán riêng lẻ phải là những nhà đầu tư có kiến thức, kinh nghiệm và khả năng đánh giá về mức độ rủi ro. Việc đã có quy định giới hạn này cũng là lý do quy trình phát hành riêng lẻ “dễ thở” hơn so với phát hành ra công chúng. Dù vậy, nhiều doanh nghiệp như Tân Hoàng Minh vẫn tìm cách “lách luật” nhằm tiếp cận nhiều khách hàng hơn, giống chào bán ra công chúng nhưng với quy trình đơn giản của phát hành riêng lẻ.

Mặc dù ngày 05/4/2022 chủ tịch tập đoàn Tân Hoàng Minh đã lên tiếng về sự việc Ủy ban chứng khoán Nhà nước hủy 09 đợt phát hành trái phiếu riêng lẻ với quy mô hơn 10.000 tỷ đồng, cam kết với các trái chủ sẽ được hoàn tiền trong thời gian sớm nhất. Tuy nhiên, đối với các nhà đầu tư để nhận được lại khoảng tiền mà mình đã đầu tư, họ cần yêu cầu Tân Hoàng Minh bồi thường thiệt hại theo quy định ở Nghị định 128/2021/NĐ-CP, “Yêu cầu bồi thường thiệt hại phải gửi đến công ty phát hành trong thời hạn 60 ngày kể từ ngày có quyết định xử lý của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước về hủy bỏ các lô trái phiếu đã phát hành”. Trong tình huống này các nhà đầu tư đã vội mua trái phiếu mà chưa tìm hiểu rõ về công ty mà mình định mua, công ty chưa được niêm yết, chưa nắm bắt được trái phiếu lãi suất cao sẽ đi kèm với rủi ro lớn, chưa cập nhật tình hình tài chính công ty, không có xếp hạng tín nhiệm, không có tài sản đảm bảo. Trong sự việc này tùy vào mức độ vi phạm của doanh nghiệp, doanh nghiệp nếu không thể có khả năng trả lại tiền cho các nhà đầu tư khi bị phá sản thì phải hoàn thành nghĩa vụ trả nợ cho các đối tượng chủ thể theo quy định của Luật Phá sản ban hành ngày 19/6/2014 tại Điều 54. Chính vì vậy các nhà đầu tư có thể chịu rủi ro có khả năng sẽ không nhận được bồi thường khi nghĩa vụ tài chính của công ty không được đảm bảo do thứ tự ưu tiên được trả nợ của các nhà đầu tư thấp hơn so với những đối tượng



Sự việc Tân Hoàng Minh đã đẩy lên sự báo động cho thị trường phát hành trái phiếu tại Việt Nam, đặc biệt là trong thị trường phát hành trái phiếu Bất động sản. Về khối lượng đã phát hành, tính đến cuối năm 2021, tổng giá trị phát hành trái phiếu doanh nghiệp là 722.700 tỷ đồng, tăng 56% cùng kỳ năm 2020. Các doanh nghiệp ngành bất động sản đã phát hành tổng cộng 318.200 tỷ năm 2021. Các doanh nghiệp bất động sản cũng đứng đầu trong việc trả lãi cổ tức cao nhất trên thị trường với mức lãi suất dao động từ 10.3-10.6%. Việc trái phiếu bất động sản liên tục được đưa ra thị trường cho thấy nhu cầu vốn trong trung và dài hạn của các công ty bất động sản đang rất lớn và sự việc Tân Hoàng Minh là ví dụ về sự tăng trưởng nóng này. Tuy nhiên, hầu hết các công ty bất động sản đều chưa được niêm yết, mục đích sử dụng vốn của công ty chưa được xác định rõ, các công ty thiếu sự xếp hạng tín nhiệm từ các tổ chức xếp hạng tín nhiệm uy tín, có dấu hiệu thao túng thị trường bất động sản, làm giảm tính thanh khoản của thị trường. Tuy sự việc lần này không tác động mạnh ảnh hưởng đến thị trường phát hành trái phiếu doanh nghiệp bất động sản ở Việt Nam nhưng cũng đã đặt ra dấu hỏi cho các cơ quan quản lý nhà nước về cơ chế quản lý các doanh nghiệp phát hành trái phiếu, đồng thời giúp cơ quan quản lý sớm nâng cao các biện pháp giảm thiểu rủi ro cho các nhà đầu tư, điều chỉnh đưa ra những giải pháp trọng tâm để giúp thị trường trái phiếu hoạt động ổn định, hiệu quả.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. Tùng Nguyên, "Vì sao Chủ tịch Tân Hoàng Minh Đỗ Anh Dũng bị bắt vì tội danh lừa đảo?", <https://bitly.com.vn/3jpaz9>, truy cập ngày 07/04/2022.
2. Quỳnh Chi, "Nhìn lại mục đích phát hành trái phiếu của Tân Hoàng Minh", <https://bitly.com.vn/yilidq>, truy cập ngày 07/04/2022.
3. Mộc An, "Chuyên gia cảnh báo tình trạng doanh nghiệp phát hành trái phiếu làm công cụ đảo nợ: Dùng tiền người mua sau trả cho người mua trước, tiềm ẩn rủi ro đổ vỡ domino", <https://bitly.com.vn/uo2bo3>, truy cập ngày 07/04/2022.

4. Hoàng An, "Vay hàng nghìn tỷ từ phát hành trái phiếu sai quy định: Trách nhiệm các bên ra sao?", <https://bitly.com.vn/clncn1>, truy cập ngày 07/04/2022.
5. HữuBAT, "Lô trái phiếu 800 tỷ hé lộ một thương vụ M&A ở Long Biên", <https://bitly.com.vn/3wiy4t>, truy cập ngày 07/04/2022.
6. Văn Giáp, "Vụ Tân Hoàng Minh: Góc pháp lý trong phát hành trái phiếu doanh nghiệp", <https://bitly.com.vn/yi6arx>, truy cập ngày 07/04/2022.
7. Minh Sơn, "Tân Hoàng Minh: Nếu sai phạm sẽ hoàn tiền cho người mua trái phiếu", <https://bitly.com.vn/stats/fdpfg8>, truy cập ngày 07/04/2022.
8. A.Hồng - L.Thanh - B.Mai, "Trái phiếu của Tân Hoàng Minh bị hủy bỏ: Khách hàng được hoàn tiền ra sao?", <https://bitly.com.vn/stats/173hhu>, truy cập ngày 06/04/2022.
9. Kiều Linh, "Từ vụ Tân Hoàng Minh nhìn lại những con số đáng báo động về trái phiếu doanh nghiệp bất động sản", <https://bitly.com.vn/stats/vonprg>, truy cập ngày 07/04/2022.
10. Minh Sơn, "Doanh nghiệp bất động sản chiếm một nửa trái phiếu phát hành", <https://bitly.com.vn/stats/jytf3e>, truy cập ngày 05/04/2022.
11. Dương Ngọc, "ADB nói về thị trường trái phiếu doanh nghiệp Việt Nam sau vụ Tân Hoàng Minh", <https://bitly.com.vn/stats/q3maz9>, truy cập ngày 06/04/2022.
12. Hải Giang, "Thị trường trái phiếu doanh nghiệp nhìn từ vụ Tân Hoàng Minh", <https://bitly.com.vn/stats/qfbuez9>, truy cập ngày 07/04/2022.
13. Minh Sơn, Những bất thường ở lô trái phiếu 10.000 tỷ của Tân Hoàng Minh, <https://tan-hoang-minh.html>, truy cập ngày 09/4/2022.

ĐIỀU KIỆN VẬN HÀNH TRÁI PHIẾU XANH VÀ CÁC KHUYẾN NGHỊ CHO VIỆT NAM

Lê Thị Thanh Ngân

K204041173

Tô Quỳnh Bảo Trâm

K205020756



Tóm tắt: Trái phiếu xanh đang được xem như một kênh thu hút vốn mới mẻ và hiệu quả cho các giải pháp nhằm thích nghi và giảm thiểu tác động của biến đổi khí hậu tại nhiều quốc gia trên thế giới. Để có thể vận hành một thị trường trái phiếu xanh hoạt động ổn định cần có ba yếu tố sau: (i) quy mô thị trường, (ii) tính thanh khoản và (iii) sự chuẩn hóa. Tại Việt Nam hiện nay, trái phiếu xanh vẫn là kênh huy động vốn mới, đang trong giai đoạn thí điểm áp dụng tại một số địa phương và vẫn còn thiếu các quy định cụ thể về việc phát hành, tiêu chuẩn lựa chọn dự án xanh, đánh giá hiệu quả môi trường... mà các dự án xanh mang lại. Thông qua việc vận hành thị trường trái phiếu xanh cùng các đánh giá thực trạng phát triển của thị trường trái phiếu xanh tại Việt Nam được đưa ra nói riêng thì nhóm có đề xuất một số khuyến nghị dành cho Việt Nam nhằm phục vụ mục tiêu huy động vốn cho phát triển kinh tế và tăng trưởng bền vững, phát triển các sản phẩm tài chính xanh bao gồm: (i) cần đưa ra những quy định rõ ràng và nhất quán về trái phiếu xanh, xác nhận và làm rõ tính minh bạch của trái phiếu xanh; (ii) khuyến khích các trung tâm tài chính tham gia vào trái phiếu xanh và (iii) cần có lộ trình và phương pháp phù hợp trong việc phát triển trái phiếu xanh cũng như nâng cao nhận thức của người dân, các tổ chức và các cơ quan quản lý về đặc điểm và các điều cần lưu ý khi vào loại trái phiếu này.

Từ khóa: thị trường trái phiếu xanh, trái phiếu xanh, dự án xanh.

1. Giới thiệu

Trái phiếu xanh là loại chứng khoán có thu nhập cố định tài trợ cho các khoản đầu tư với các lợi ích liên quan đến môi trường hoặc khí hậu¹ và là một thành phần không thể thiếu trong “tài chính xanh”² nói chung. Năm 2008, trái phiếu xanh do Ngân hàng thế giới (World Bank) phát hành với mục đích “nội ngoại hóa môi trường và điều chỉnh nhận thức rủi ro” nhằm tăng các khoản đầu tư thân thiện với môi trường (G20 GFSG (2016)). Mỗi quốc gia, khu vực, tổ chức tuy có những quy định khác nhau về loại trái phiếu này nhưng đều tuân thủ theo 04 nguyên tắc được quy định trong GPB: sử dụng tiền thu được, đánh giá và chọn lựa dự án, quản lý tiền thu được và báo cáo về việc sử dụng vốn.

Ngoài ra, theo G20 Green Finance (2016), điểm phân biệt giữa trái phiếu xanh và trái phiếu thông thường đó là trái phiếu xanh sử dụng nguồn vốn cố định kêu gọi được cho các dự án xanh như dự án năng lượng sạch, nước sạch... Hiện nay, chủ thể phát hành trái phiếu

xanh ngoài các chủ thể tư còn có các chủ thể công là chính phủ, chính quyền địa phương nhằm mục đích tăng vốn cho các dự án liên quan đến môi trường đồng thời giải quyết bài toán chênh lệch giữa chi phí ô nhiễm của tư nhân và xã hội.

Sau đây là bốn loại phổ biến được phát hành trên thị trường hiện nay: Trái phiếu xanh có truy đòi, tức là tổ chức phát hành chịu trách nhiệm đối với số trái phiếu đã bán nếu số trái phiếu đó được phát hành không nhằm mục đích huy động vốn cho những dự án mang đến lợi ích cho môi trường, do đó bên mua có thể yêu cầu bên bán truy đòi; trái phiếu xanh miễn truy đòi, ngược lại với trái phiếu có truy đòi thì đây là loại trái phiếu miễn truy đòi tổ chức phát hành, đồng nghĩa với việc bên mua chấp nhận rủi ro liên quan đến việc mua số trái phiếu được phát hành này; trái phiếu dự án xanh, là loại trái phiếu kêu gọi vốn cho các dự án xanh, ưu điểm của loại trái phiếu này là giúp các nhà đầu tư nhận thức được rủi ro và trực tiếp gánh rủi ro khi chính nhà đầu tư đó bỏ vốn vào dự

¹ Ehlers, Torsten, and Frank Packer. “Green bond finance and certification.” BIS Quarterly Review September (2017)

² Ths Minh Châu - Đặng Đông - Ngọc Phát - Lê Nam (2020), Trái phiếu xanh: Thuận lợi và khó khăn để phát triển ở thị trường chứng khoán Việt Nam, <https://bom.so/NrGulR>

án xanh mà mình mong muốn; trái phiếu xanh bảo đảm bằng tài sản xanh, như tên gọi của nó, là loại trái phiếu được phát hành dựa trên các tài sản bảo đảm là các tài sản hình thành từ các dự án xanh, điều kiện để các nhà đầu tư tham gia là phải có trong tay các tài sản xanh từ khí hậu, môi trường hoặc các dự án xanh khác mà mình đã hoặc đang tham gia mà bản thân họ hiện đang có quyền nắm giữ để đủ điều kiện làm tài sản đảm bảo.

2. Tổng quan về thị trường trái phiếu xanh

Thị trường trái phiếu xanh toàn cầu đã phát triển nhanh chóng kể từ khi trái phiếu xanh đầu tiên được Ngân hàng Đầu tư Châu u (EIB) phát hành vào năm 2007. Trong số các thị trường trái phiếu xanh mới nổi, Trung Quốc được đánh giá là một trong những thị trường phát triển mạnh mẽ kể từ năm 2016. Đặc biệt vào năm 2017, theo Báo cáo trái phiếu xanh 2017 của Climatebonds.net, Trung Quốc cùng Pháp và Mỹ là 3 thị trường chiếm 56% tổng giá trị phát hành của năm. Vì đâu thị trường trái phiếu xanh của họ lại phát triển mạnh như vậy? Nguyên nhân xuất phát từ việc một số hoạt động kinh tế của Trung Quốc đã gây tác động tiêu cực đến môi trường từ đó ảnh hưởng đến sự phát triển bền vững trên thị trường tài chính của họ. Thế nên vào năm 2007, Ngân hàng Nhân dân Trung Quốc (PBoC) đã thành lập một chương trình về tài chính xanh được quốc tế công nhận là “Chính sách Tín dụng Xanh” nhằm đưa ra các hướng dẫn và quy định về việc lồng ghép các vấn đề môi trường vào quá trình ra quyết định tài chính, đặc biệt là trong các quyết định cho vay thương mại tập trung trực tiếp vào các ngân hàng và các bên cho vay khác.

Tương tự Trung Quốc, tại Ấn Độ, Ủy ban Chứng khoán Ấn Độ (SEBI) cũng công bố cẩm nang hướng dẫn phát hành trái phiếu xanh vào tháng 05/2017 nhằm nêu rõ những lĩnh vực mà các doanh nghiệp được đầu tư dự án xanh cũng như những nghĩa vụ mà các doanh nghiệp đó phải thực hiện như báo cáo bán niên, xác minh trước và sau phát hành trái phiếu xanh,... Cẩm nang này đã hỗ trợ rất nhiều cho sự phát triển thị trường trái phiếu xanh tại quốc gia này.

Hiện nay, tại Việt Nam, nhằm thúc đẩy phát triển bền vững thị trường tài chính, Chính

phủ Việt Nam đã bắt đầu chú trọng đến tăng trưởng xanh cũng như các sản phẩm tài chính xanh. Trong đó, cùng với những thành công bước đầu trong việc phát hành thí điểm trái phiếu xanh của TP. Hồ Chí Minh và Bà Rịa - Vũng Tàu mà công cụ trái phiếu xanh đang ngày càng được xem trọng. Nhận thấy được việc thị trường này còn nhiều tiềm năng để phát triển cũng như những thiếu sót trong hệ thống cơ chế chính xác phát triển thị trường này vẫn chưa được xây dựng hoàn chỉnh. Nhóm nghiên cứu đã thực hiện bài nghiên cứu này nhằm mục đích cho các bạn đọc hiểu rõ hơn về trái phiếu xanh cùng với lợi ích và rủi ro mà nó mang lại trong việc phát triển thị trường tài chính tại Việt Nam. Song song đó nhóm có đưa ra một số yếu tố vận hành thị trường trái phiếu xanh cũng như một số khuyến nghị đi kèm với hy vọng góp phần thúc đẩy phát triển thị trường trái phiếu xanh bền vững và lâu dài tại thị trường mới nổi như Việt Nam.

3. Lợi ích và rủi ro của trái phiếu xanh

3.1. Lợi ích

Thứ nhất, thông qua việc tài trợ cho các dự án xanh, các nhà đầu tư vừa thu được lợi nhuận về mặt tài chính vừa thực hiện được trách nhiệm về các khoản mục được cam kết với tư cách là bên ký kết hợp đồng đầu tư vào các dự án xanh. Đồng thời, giúp nhà đầu tư nhận thức và nâng cao kiến thức đối với các dự án xanh và môi trường của trái phiếu xanh.

Thứ hai, nhờ vào đặc điểm của trái phiếu xanh giống như trái phiếu thông thường, do đó mà các ngân hàng thường sẽ cho các công ty hay bên tổ chức phát hành trái phiếu được hưởng mức lãi suất khi vay thấp hơn so với thực tế, ngoài ra các tổ chức phát hành trái phiếu xanh có thể dễ dàng hơn trong việc sử dụng vốn.

Thứ ba, đối với các nhà đầu tư có trách nhiệm với xã hội và yêu thích trái phiếu xanh, cộng thêm với việc nhu cầu mua trái phiếu ngày càng tăng cao, không những các công ty hay các tổ chức phát hành trái phiếu thu được lợi nhuận mà ngay cả chính quyền địa phương cũng hưởng lợi từ sự gia tăng này bởi trái phiếu xanh là về những vấn đề xanh, khí hậu và môi trường. Ngoài ra, các công ty hay các

tổ chức phát hành có thể nâng cao danh tiếng của mình về trái phiếu xanh về sự dài hạn và bền vững.



Thứ tư, đầu tư vào trái phiếu xanh không chỉ giảm thiểu tối đa những rủi ro liên quan đến biến đổi khí hậu, thay vào đó giúp các nhà đầu tư thích nghi với khí hậu, môi trường, cộng đồng, quốc gia,...chính bản thân họ đang góp phần vào nhu cầu xã hội, nhu cầu của môi trường, các lĩnh vực kinh tế và xã hội nói riêng.

Thứ năm, trái phiếu xanh làm tăng tính minh bạch về sử dụng tiền có được từ phát hành trái phiếu, chính ưu điểm này giúp cho việc kêu gọi nhiều nhà đầu tư, nhiều nguồn lực tài chính tham gia vào các dự án xanh. Nguồn lực tài trợ tài chính càng cao thì đem lại lợi ích kinh tế càng lớn cho quốc gia nói chung và các bên tham gia nói riêng.

Thứ sáu, trái phiếu xanh có thể tạo điều kiện thuận lợi cho việc thiết lập mối quan hệ giữa các đối tác với nhau, giúp đẩy nhanh tốc độ đầu tư xanh, cung cấp một khối lượng tài chính bền vững đồng thời thu hút vốn trong dài hạn hiệu quả nhất.

3.2. Rủi ro

Thứ nhất, trái phiếu đề cao lợi ích môi trường làm nền tảng nên nếu muốn đánh giá rủi ro của nó cần phải có một thang đo mới được phát triển dựa trên nền tảng các công cụ đánh giá rủi ro tài chính. Ngoài ra thang đo này cần phải đáp ứng đủ hai tiêu chí: (i) đủ đơn giản để

tích hợp vào ma trận của các nhà quản lý có thu nhập cố định và (ii) đủ chi tiết để đáp ứng các nhà vận động môi trường, cơ quan quản lý chính phủ và những người ủng hộ ngành tài chính.

Thứ hai, nguy cơ diễn ra các hoạt động “rửa xanh” (Greenwashing)³ là rất lớn nếu mối quan hệ ràng buộc giữa lợi ích về tài chính và lợi ích về môi trường trong trái phiếu xanh trở nên mỏng manh hơn. Điều này không chỉ gây thiệt hại lớn cho tổ chức phát hành, mà còn cho các thẩm tra viên và kiểm toán môi trường, (các) người bảo lãnh phát hành và người nắm giữ khoản nợ. Nó cũng làm tổn hại đến danh tiếng của nợ xanh nói chung, có khả năng cản trở việc mở rộng quy mô thị trường xanh.

Thứ ba, trong trường hợp chưa có những quy định làm rõ việc nguồn vốn thu được từ trái phiếu xanh sẽ đi về đâu và được sử dụng trong các dự án xanh như thế nào thì các nhà đầu tư khó yên tâm về việc số tiền họ đầu tư vào trái phiếu xanh liệu có đang được sử dụng hợp lý. Đặc biệt, chưa có những quy định liên quan đến các yếu tố cấu thành nên một dự án “xanh” sẽ làm cho thị trường này trở thành miếng mồi cho các tổ chức, cá nhân lợi dụng để trục lợi.

4. Vận hành thị trường trái phiếu xanh

Có ba yếu tố quyết định để một thị trường trái phiếu xanh hoạt động bao gồm:

- (i) Quy mô thị trường;
- (ii) Tính thanh khoản;
- (iii) Sự chuẩn hóa;

Về quy mô thị trường, các yếu tố quy mô thị trường tài chính, thị trường trái phiếu, sự tồn tại và cạnh tranh lẫn nhau của các trung tâm tài chính, các cơ quan xếp hạng tín dụng và các chỉ số thị trường có ảnh hưởng đến việc phát hành trái phiếu xanh. Các nhà nghiên cứu đi trước đã chỉ ra rằng đối với các thị trường mới nổi và các quốc gia phát triển ở mức trung bình thì các yếu tố này biểu thị các thị trường và các quốc gia này có nhiều yếu tố để phát hành trái phiếu xanh. Ngược lại, các quốc gia có thị trường tài chính nội địa phát triển chưa sâu hoặc bị hạn chế về tính thanh khoản thì nên phát hành trái phiếu xanh tại nước ngoài.

³ là một cách chơi chữ của thuật ngữ “tẩy trắng”, có nghĩa là sử dụng thông tin sai lệch để che đậy hành vi xấu. FCA đã định nghĩa rửa xanh là “hoạt động tiếp thị mô tả các sản phẩm, hoạt động hoặc chính sách của tổ chức là tạo ra các kết quả tích cực về môi trường nhưng thực tế thì không phải như vậy”.



Về tính thanh khoản và quy mô thị trường, thị trường nợ phải đủ tính thanh khoản để duy trì các giao dịch hàng ngày. Amihud và cộng sự (2006) giải thích rằng thuật ngữ thanh khoản có nghĩa là “giao dịch chứng khoán suôn sẻ”. Tính thanh khoản của thị trường trái phiếu xanh thể hiện ở việc trái phiếu xanh sớm được mua đi - bán lại ngay sau khi phát hành trên thị trường sơ cấp. Tuy nhiên để việc vận hành thị trường trái phiếu xanh suôn sẻ cần phải cân nhắc đến một số yếu tố gây nên tính kém thanh khoản trên thị trường như chi phí giao dịch, các vấn đề tìm kiếm và sự bất cân xứng thông tin, rủi ro hàng tồn kho...

Về mặt chuẩn hóa, hiện nay không có yêu cầu cụ thể về cơ sở pháp lý để phát hành trái phiếu xanh. Các cơ quan tài chính quốc gia, các tổ chức phát hành và các tổ chức chứng nhận toàn quyền quyết định trong việc có nên thông qua các tiêu chuẩn quốc tế về việc phát hành trái phiếu xanh như Nguyên tắc về trái phiếu xanh (Green bond principles) hoặc các Tiêu chuẩn Trái phiếu Khí hậu (Climate Bond Standards).

Ngoài ra, các tổ chức phát hành trái phiếu cần đáp ứng được các tiêu chí như số năm hoạt động, doanh thu... trước khi tham gia vào thị trường này. Bên cạnh đó họ cũng cần phải chứng minh được khả năng tài chính cũng như uy tín của mình vì nó là một trong những yếu tố ảnh hưởng đến giá và lãi suất của trái phiếu.

5. Thực trạng thị trường trái phiếu xanh tại Việt Nam và các khuyến nghị cho Việt Nam

5.1. Thực trạng thị trường trái phiếu xanh tại Việt Nam

Thị trường trái phiếu xanh ở Việt Nam đang triển khai thí điểm, chưa có sản phẩm phát hành rộng rãi trên thị trường. Chương trình thí điểm này bắt đầu từ tháng 10/2016, sau khi Bộ Tài Chính phê duyệt “Đề án phát hành thí điểm trái phiếu xanh của chính quyền địa phương” do Sở Giao dịch chứng khoán Hà Nội (HNX) đã xây dựng trong chương trình hợp tác giữa Ủy ban Chứng khoán Nhà nước với Tổ chức Hợp tác Phát triển Đức (GIZ). Theo đó, việc phát hành trái phiếu xanh nhằm mục đích huy động vốn đầu tư cho các công trình xanh như các dự án về thủy lợi, bảo vệ môi trường, điện gió....Chương trình sẽ được thí điểm triển khai tại các địa phương có nhu cầu hỗ trợ vốn và Sở Giao dịch chứng khoán Hà Nội sẽ hỗ trợ các chủ thể thực hiện các chương trình tại địa phương phát hành trái phiếu xanh. Hiện nay, có hai địa phương đang thực hiện đề án này là Thành phố Hồ Chí Minh và Bà Rịa-Vũng Tàu. Đây cũng là hai địa phương đầu tiên triển khai thực hiện thí điểm chương trình và đã thu được những kết quả tích cực như: theo thống kê sơ bộ, TP. Hồ Chí Minh đã phát hành 3.000 tỷ đồng trái phiếu cho 34 dự án, trong đó lập danh mục 11 dự án xanh dựa trên “Danh mục dự án xanh” do Ngân hàng Nhà nước (NHNN) ban hành; Bà Rịa - Vũng Tàu phát hành 500 tỷ đồng trái phiếu xanh với kỳ hạn 5 năm cho 8 dự án.

Ngoài chương trình thí điểm trên, Việt Nam còn triển khai các chương trình khác để sớm đưa thị trường trái phiếu xanh đã thí điểm vào hoạt động chính thức. Đầu tiên, tổ chức quốc tế GIZ đã hỗ trợ UBCKNN phát triển và đưa vào các chương trình đào tạo nhằm nâng cao sự hiểu biết cho các nhà đầu tư khi bắt tay đầu tư vào trái phiếu xanh, các nhà đầu tư có thể là các quỹ đầu tư, quỹ hưu trí, các công ty bảo hiểm sẽ là những đối tượng tham gia vào thị trường này. Thứ hai, tổ chức quốc tế GIZ cùng công ty tài chính quốc tế IFC sẽ đồng thời hỗ trợ Ngân hàng nhà nước Việt Nam, Bộ Tài chính Việt Nam, UBCKNN, HNX và sở GDCK thành phố Hồ Chí Minh để xây dựng trái phiếu

xanh định chế tài chính, đây là tổ chức kết nối những người có vốn và những người cần vốn, tổ chức này cung cấp dịch vụ tài chính cho khách hàng nói chung và các nhà đầu tư đã và đang tham gia vào thị trường trái phiếu xanh nói riêng. Cuối cùng, HNX cũng nghiên cứu triển khai trái phiếu xanh kết hợp với tín dụng, các ưu đãi quốc tế trong việc vận hành trái phiếu.



Tuy nhiên, từ khi thí điểm thành công thị trường trái phiếu xanh và trên con đường đưa vào vận hành chính thức thì vào cuối 2019, đầu 2020 đã xuất hiện dịch Covid-19 và đỉnh điểm là vào năm 2020, đến nay tuy dịch bệnh đã được kiểm soát chặt chẽ, song do nền kinh tế chỉ vừa hồi phục và phát triển trở lại nên tính đến thời điểm hiện tại thì thị trường trái phiếu xanh vẫn còn nhỏ lẻ, chưa có sự phát triển vượt bậc hay vượt trội hơn. Trong tương lai, thị trường trái phiếu xanh hứa hẹn sẽ ổn định và có bước chuyển mình sau hậu Covid-19, vì thế trên cơ sở đó, Việt Nam cần học hỏi kinh nghiệm từ các nước đi trước cũng như các hạn chế hay rủi ro trong quá trình đưa vào thí điểm.

5.2. Các khuyến nghị phát triển thị trường trái phiếu xanh cho Việt Nam

Trên cơ sở thực trạng thị trường trái phiếu xanh tại Việt Nam cũng như dựa trên đánh giá về lợi ích, rủi ro do thị trường này mang lại, một số khuyến nghị hỗ trợ cho việc phát triển thị trường trái phiếu xanh cho Việt Nam như sau:

Khuyến nghị 1: Trái phiếu xanh là cụm từ khá mới trong những năm gần đây, do đó chưa có một khung khổ pháp lý nào được đưa ra để hạn chế các tác hại mà nó mang lại. Thị trường tài chính xanh tại Việt Nam đang ở giai đoạn sơ

khai, việc phát triển thị trường trái phiếu xanh vẫn còn chưa rõ ràng, vì thế mà nhiều nhà đầu tư vẫn còn e ngại khi mạnh tay chi tiền để đầu tư dài hạn vào sổ trái phiếu mà các tổ chức đã và đang phát hành. Việt Nam cần đưa ra những quy định rõ ràng và nhất quán về trái phiếu xanh, xác nhận và làm rõ tính minh bạch của trái phiếu xanh đến mọi người nói chung và các nhà đầu tư có ý định đầu tư vào loại trái phiếu này nói riêng. Cụ thể, cần đưa ra lợi ích và rủi ro mà hai bên nhận được là gì, lợi ích môi trường của các dự án mà trái phiếu xanh tài trợ ra sao, được đo lường như thế nào và trong dài hạn có ảnh hưởng gì đến môi trường và khí hậu hay không. Các nhà đầu tư cũng quan tâm về phần thuế mà mình được ưu đãi khi tham gia vào dự án trái phiếu xanh, nếu ưu đãi thuế càng hấp dẫn thì sẽ khuyến khích sự tham gia của các nhà đầu tư càng nhiều và ngược lại tính hấp dẫn của trái phiếu sẽ bị giảm nếu mức thuế đánh trên công cụ nợ cao hơn.

Khuyến nghị 2: Nên khuyến khích các trung tâm tài chính tham gia vào trái phiếu xanh, theo như nghiên cứu đã chỉ ra rằng thị trường trái phiếu xanh thành công là nhờ vào tính thanh khoản, để có được tính thanh khoản thì cần sự tham gia tích cực của các nhà đầu tư, để làm được điều đó thì bản thân trái phiếu xanh phải tạo ra được sự hấp dẫn để có thể thu hút vốn của các cá nhân tổ chức. Các nhà đầu tư sẽ căn cứ vào sự uy tín của các tổ chức trung gian tài chính để đưa ra quyết định về việc đầu tư. Vì thế, Việt Nam cần phải xác định rõ vai trò quan trọng và có biện pháp khuyến khích sự tham gia của họ.

Khuyến nghị 3: Việc phát triển Trái phiếu xanh cần có lộ trình và phương pháp phù hợp. Hiện nay, trái phiếu xanh vẫn chỉ chiếm một tỷ trọng nhỏ so với thị trường trái phiếu toàn cầu nên tiềm năng tăng trưởng của trái phiếu xanh là còn rất lớn. Việt Nam chỉ nên tập trung và phát triển các dự án xanh trong khu vực nội địa, đặc biệt là tại các thí điểm mới phát hành ban đầu. Đồng thời, Việt Nam cần triển khai rộng rãi để nâng cao nhận thức của người dân, các tổ chức và các cơ quan quản lý về đặc điểm và các điều cần lưu ý khi vào loại trái phiếu này.

Như vậy, để phát triển thị trường Trái phiếu xanh dài lâu, nhà nước ta cần đề ra những quy định mang tính cụ thể, và triển khai đến mọi người dân nói chung và những ai có ý định tham gia hay rót vốn vào các dự án xanh nói riêng. Việt Nam không nên phát hành sổ Trái phiếu xanh ra nước ngoài mà chỉ nên tập trung phát triển trong nước và chú trọng hơn đến các địa điểm thí điểm theo từng khu vực. Khuyến khích các nhà đầu tư, các trung gian tài chính tham gia vào Trái phiếu xanh nhưng cũng cần có các biện pháp đi kèm để tối ưu hóa lợi ích môi trường là điều tiên quyết.



TÀI LIỆU THAM KHẢO

[1] Ehlers, Torsten, and Frank Packer. "Green bond finance and certification." BIS Quarterly Review September (2017). https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1709h.htm

[2] Ths Minh Châu - Đặng Đông - Ngọc Phát - Lê Nam (2020), Trái phiếu xanh: Thuận lợi và khó khăn để phát triển ở thị trường chứng khoán Việt Nam. <https://thitruongtaichinhntiente.vn/tra-phieu-xanh-thuan-loi-va-kho-khan-de-phat-trien-o-thi-truong-chung-khoan-viet-nam-25536.html>

[3] Bigger, Patrick. "Measurement and the circulation of risk in green bonds." Journal

of Environmental Investing 8.1 (2017): 273-287. <https://cbey.yale.edu/sites/default/files/Measurement%20and%20the%20Circulation%20of%20Risk%20in%20Green%20Bonds.pdf>

[4] Wulandari, Febi, et al. "Liquidity risk and yield spreads of green bonds." (2018). https://www.diw.de/documents/publikationen/73/diw_01.c.581089.de/dp1728.pdf

[5] Nguyễn, Thị Nhung, and Thị Thanh Tú Trần. "Điều kiện vận hành thị trường trái phiếu xanh và hàm ý cho Việt Nam." (2020). https://repository.vnu.edu.vn/flowpaper/simple_document.php?subfolder=15%2F76%2F30%2F&doc=157630899931142887801169809719628802609&bitsid=1a6126a7-dfd7-4bd2-8eca-d04dfb51b29e&uid=&fbclid=IwAR24ADpFUyq8FS6O6f139d2j6HbR8km-7PQSMatjr4rXIBbFrW9oXglORHQ

[6] Ths. Lại Thị Thanh Loan. "Thị trường tài chính xanh tại Việt Nam: Thực trạng, kinh nghiệm quốc tế và giải pháp" (2019). <https://thitruongtaichinhntiente.vn/thi-truong-tai-chinh-xanh-tai-viet-nam-thuc-trang-kinh-nghiem-quoc-te-va-giai-phap-25485.html>

[7] Finance Conduct Authority - FCA (2018), Climate Change and Green Finance <https://www.fca.org.uk/publication/discussion/dp18-08.pdf>

[8] ThS. Nguyễn Thị Tuyết Mai – Ủy ban Chứng khoán Nhà nước, "Xu hướng phát triển thị trường trái phiếu xanh trên thế giới và kinh nghiệm cho Việt Nam", <https://vietnambiz.vn/xu-huong-phat-trien-thi-truong-tra-phieu-xanh-tren-the-gioi-va-kinh-nghiem-cho-viet-nam-119414.htm>

[9] CIGI (2016), "The impact of green banking guidelines on the substanceability performance of banks The Chinese case", https://www.cigionline.org/sites/default/files/pb_no.79.pdf

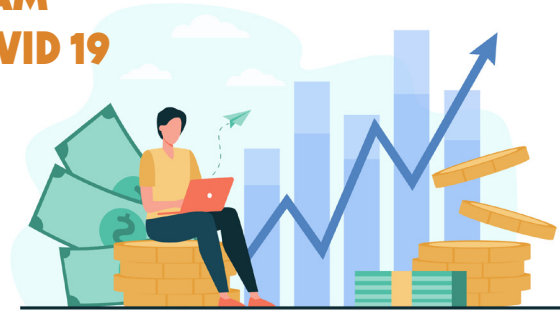
THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU TẠI VIỆT NAM TRƯỚC, TRONG VÀ SAU GIAI ĐOẠN COVID 19

Diệp Bảo Thiện

K194010053

Nguyễn Quốc Sang

K205042241



Tóm tắt: Nghiên cứu dựa trên tình hình thực tế trước và sau khi dịch COVID-19 diễn ra của thị trường trái phiếu trong nước và quốc tế để đưa ra các nhận định về tác động của COVID-19 đến thị trường trái phiếu tại Việt Nam trong giai đoạn 2018 - 2021. Ngoài ra, bài viết còn đưa ra một số khuyến nghị cải thiện chất lượng thị trường trái phiếu, kế hoạch đầu tư của các nhà đầu tư khi bước chân vào thị trường trái phiếu và sử dụng nguồn lực trái phiếu hiệu quả trong quá trình khôi phục, phát triển nền kinh tế của Chính phủ Việt Nam. Các khuyến nghị xoay quanh việc xây dựng một hệ thống xếp hạng khả năng tín dụng quốc gia đối với các doanh nghiệp trên thị trường tài chính, tháo bỏ các rào cản về quy trình, quy định mua/ bán lại trái phiếu, quy định liên quan đến chào bán, phát hành trái phiếu, tăng cường khai thác dư địa từ trái phiếu chính phủ và khuyến nghị khác liên quan đến kích cầu kinh tế và hoạt động quản lý nhà nước.

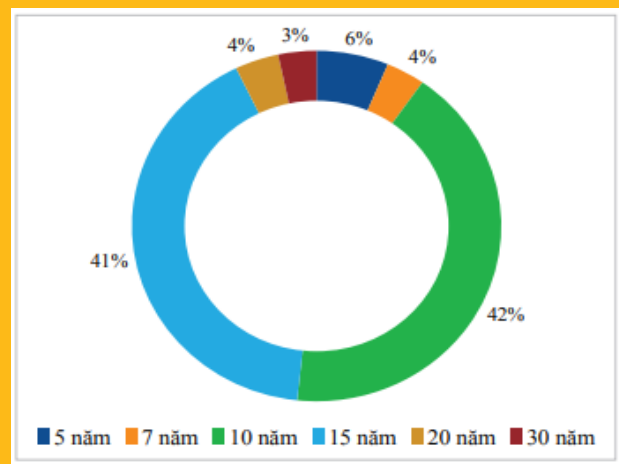
Từ khóa: Thị trường trái phiếu, Khủng hoảng kinh tế, COVID-19.

1. Tổng quan thị trường trái phiếu Việt Nam

1.1. Trước COVID-19 (giai đoạn 2018 - 2019)

Đối với thị trường trái phiếu chính phủ, theo số liệu thống kê của Kho bạc Nhà nước (KBNN), trong năm 2018, đã tổ chức thành công tổng cộng 50 phiên phát hành trái phiếu Chính phủ (TPCP). Tỷ lệ khối lượng dự thầu có sự biến động thường xuyên, từ mức cao nhất 6,09% hồi tháng 4 đã giảm còn vón vện 1,66% vào cuối năm (mức thấp nhất cả năm). Tuy nhiên, các phiên phát hành này đã đem về 165,797/292,150 tỷ đồng gọi thầu, tăng 4,1% so với năm ngoái. Với số lượng gọi thầu là 292,150 tỷ đồng, cũng đã thu hút được 651,053 tỷ đồng tham gia các phiên đấu thầu.

Biểu đồ 1: Khối lượng phát hành TPCP năm 2018 theo kỳ hạn



Bảng 1: Tỷ lệ khối lượng dự thầu/gọi thầu

	Tháng 1	Tháng 2	Tháng 3	Tháng 4	Tháng 5	Tháng 6	Tháng 7	Tháng 8	Tháng 9	Tháng 10	Tháng 11	Tháng 12
Năm 2017	2,73	3,03	3,13	2,95	3,5	3,75	3,46	4,34	6,01	3,15	3,43	5,69
Năm 2018	4,38	4,39	3,15	6,09	4,13	2,79	4	1,99	1,91	1,99	1,87	1,66

Toàn bộ lượng TPCP phát hành trong năm 2018 có thời gian đáo hạn sau ít nhất 5 năm. Mức kỳ hạn 10 năm được ghi nhận chiếm 90,3%/100% số trái phiếu được phát hành. Điều này đã kéo theo kỳ hạn phát hành bình quân đạt 12,69 năm, làm bước đà kéo dài kỳ hạn của danh mục nợ TPCP lên mức 6,83 năm vào cuối năm. Một kết quả có thể đoán trước

được, lãi suất phát hành trái phiếu có sự giảm sút ở mọi kỳ hạn phát hành.

Ở thời điểm này, tình hình kinh tế tài chính trong nước lẫn khu vực và thế giới nhìn chung vẫn giữ được sự ổn định của mình. Đây là môi trường thuận lợi để quy mô thị trường TPCP đạt được những bước tiến mới, với minh chứng

rõ nét nhất là sự gia tăng 9,2% so với quy mô tại thời điểm 2017 (chiếm 27,25% GDP cả nước). Ngược lại so với thị trường sơ cấp, thị trường thứ cấp ghi nhận tổng giá trị giao dịch giảm 2% so với cùng kỳ 2017. Cụ thể hơn, giá trị giao dịch repo tăng không đủ bù vào lượng giảm so với giá trị giao dịch thông thường.

Trong 09 tháng tiếp theo của năm 2019, có tới 160,992 tỷ đồng TPCP đã được phát hành bởi Bộ Tài chính, đa phần là trái phiếu dài hạn (100% khối lượng có kỳ hạn từ 5 năm trở lên, có 93% khối lượng có kỳ hạn 10 năm trở lên) nhằm đáp ứng sự thiếu hụt nguồn vốn và tái cơ cấu danh mục nợ TPCP, giảm khối lượng phát hành TPCP với việc trả nợ gốc đến hạn và tiến độ giải ngân.

Bảng 2: Khối lượng TPCP phát hành dự kiến theo kỳ hạn

Kỳ hạn	Khối lượng dự kiến
5 năm	40.000 tỷ đồng
7 năm	30.000 tỷ đồng
10 năm	70.000 tỷ đồng
15 năm	78.000 tỷ đồng
20 năm	20.000 tỷ đồng
30 năm	22.000 tỷ đồng
Tổng cộng	260.000 tỷ đồng

Xét đến thị trường trái phiếu doanh nghiệp, trong năm này, ghi nhận được sự gia tăng mạnh mẽ của các đợt phát hành riêng lẻ đến từ các doanh nghiệp. Cũng theo báo cáo của

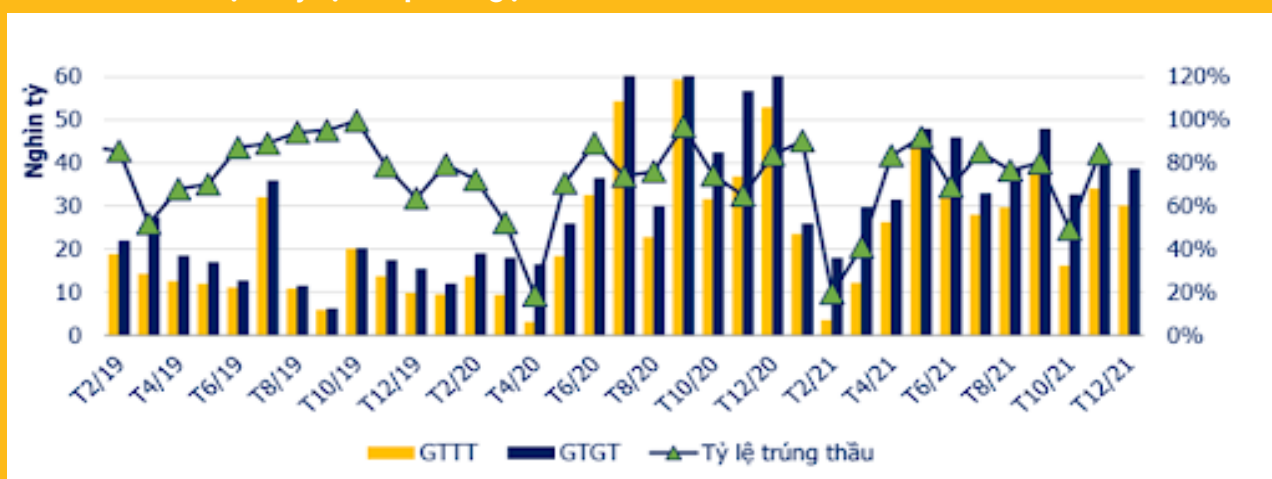
Kho bạc Nhà nước, quy mô của thị trường trái phiếu doanh nghiệp (TPDN) tăng 53% so với cùng kỳ (khối lượng phát hành đạt mức 238,357 tỷ đồng), TPCP trở thành kênh huy động vốn tiềm năng đối với doanh nghiệp. Bên cạnh đó, tổng giá trị giao dịch trên thị trường thứ cấp đạt mức 36 nghìn tỷ đồng với tổng giá trị niêm yết theo mệnh giá đạt 35 nghìn tỷ đồng.

Như vừa được đề cập ở trên, thấy rằng nguồn cung trái phiếu doanh nghiệp trong năm 2018 là rất lớn với lượng trái phiếu được phát hành lên tới 238,357 tỷ đồng (trong đó phát hành riêng lẻ là chủ yếu). Khác với TPCP, TPDN có kỳ hạn từ 3 đến 5 năm chiếm chủ đạo với lãi suất thả nổi hoặc cố định. Các tổ chức tín dụng và công ty chứng khoán dẫn đầu danh sách về khối lượng phát hành với lần lượt tỷ lệ là 35,8% và 39,4%.

Ba quý đầu năm 2019 ghi nhận khối lượng phát hành trái phiếu riêng lẻ đạt mức 10,22% GDP năm 2019 (164,414 tỷ đồng), vượt chỉ tiêu đề ra đến năm 2020 (7% GDP). Trong khi đó, khối lượng phát hành ra công chúng là 1000 tỷ đồng. TPCP dài hạn chiếm đa số trong tổng lượng trái phiếu được phát hành.

Tuy nhiên, đi kèm với tăng trưởng nóng luôn là những rủi ro đang hiện diện như bất cân xứng thông tin giữa người mua và người bán, có nhiều trái phiếu phát hành với lãi suất rất cao nhưng không có tài sản bảo đảm, thị trường có nhiều nhà đầu tư là cá nhân với những hạn chế nhất định trong khâu phân tích và dự báo...

Biểu đồ 2: Giá trị và tỷ lệ trái phiếu gọi thầu



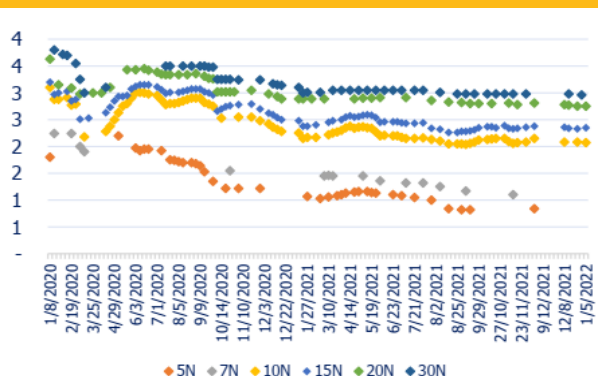
1.2. Trong và sau COVID-19 (giai đoạn 2020-2021)

Dưới sự tác động trực tiếp của dịch bệnh COVID-19, nhiều chính sách kinh tế - xã hội đã được ban hành và gây ra nhiều biến động đến thị trường tài chính. Tuy nhiên riêng đối với thị trường trái phiếu, có thể nhận thấy thị trường này đã có sự phát triển ổn định về tính thanh khoản và khối lượng phát hành trái phiếu trong năm 2020 và năm 2021.

Cụ thể, đối với trái phiếu chính phủ và trái phiếu Chính phủ bảo lãnh, tổng giá trị gọi thầu trong năm 2021 là 449.124 tỷ đồng, gọi thầu thành công 332,467 tỷ đồng. So với năm 2020, tỷ lệ huy động thành công tăng 2,9% cùng kỳ và tăng hơn 6% so với năm 2019. Số lượng trái phiếu chính phủ gọi thầu tăng mạnh nhất trong giai đoạn từ tháng 6/2020 đến tháng 12/2020, đến năm 2021 thì giữ ở mức ổn định trong khoảng 30,000 tỷ đến hơn 45,000 tỷ. Kỳ hạn của trái phiếu trung bình của trái phiếu cũng kéo dài hơn so với thời kỳ trước dịch COVID-19 khi trong vòng 9 tháng đầu năm 2021, kỳ hạn phát hành bình quân duy trì ở mức cao, đạt 13,21 năm (tăng 0,08 năm so với cùng kỳ năm 2020, tăng 4,5 năm so với năm 2016).

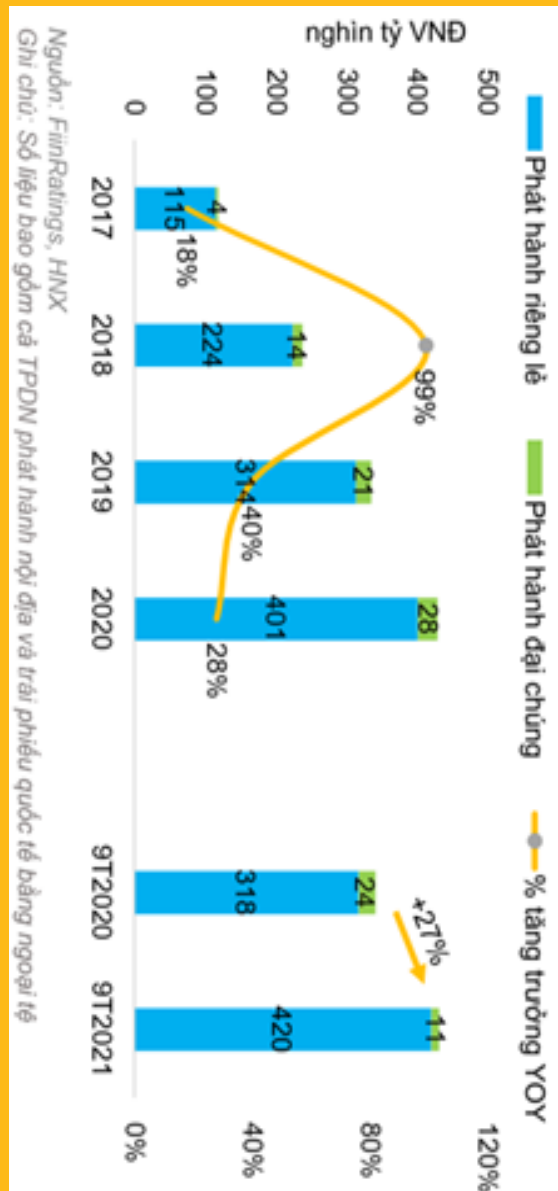
Từ năm 2020 - 2021, lãi suất trúng thầu ở tất cả các kỳ hạn đều có xu hướng giảm, đặc biệt là ở các kỳ hạn ngắn (5 năm, 7 năm). Các trái phiếu có kỳ hạn dài (trên 7 năm) tăng nhẹ lãi suất trong giai đoạn từ tháng 4 - tháng 9 năm 2020 rồi giảm liên tục ở giai đoạn sau. So với mặt bằng lãi suất năm ngoái, lãi suất giao dịch các kỳ hạn từ 5 năm đến 30 năm hiện tại thấp hơn từ 51 - 102 điểm.

Biểu đồ 3: Lãi suất giao dịch các kỳ hạn từ 5 năm đến 30 năm



Xét đến thị trường thứ cấp, nhìn chung thị trường vẫn giữ được tính thanh khoản và tổng giá trị giao dịch tăng vọt so với giai đoạn trước COVID-19, đặc biệt là giao dịch trái phiếu thông thường. Tổng giá trị giao dịch năm 2021 là 2,8 triệu tỷ đồng, tăng hơn 11,8% so với năm 2020 và 27,1% so với năm 2019. Sự tăng trưởng giá trị giao dịch này chủ yếu đến từ mức tăng của giao dịch trái phiếu thông thường. Giá trị giao dịch thông thường (Outright) năm 2021 là gần 1,88 triệu tỷ đồng, tăng 17,5% so với năm 2020 và tăng 73% so với năm 2019. Trong khi đó, thị trường mua bán lại trái phiếu (Repo) lại hoạt động kém sôi nổi hơn trước. Năm 2021, giá trị giao dịch của thị trường này xấp xỉ 933 nghìn tỷ đồng, tăng 3,2% so với năm 2020 và giảm hơn 16% so với năm 2019.

Biểu đồ 4: Giá trị phát hành trái phiếu nội địa tăng trưởng tích cực



Đến với thị trường trái phiếu doanh nghiệp, số lượng phát hành trái phiếu có sự tăng lên rõ rệt. Tổng giá trị trái phiếu phát hành nội địa thành công đạt mức 595 nghìn tỷ đồng với 964 đợt phát hành trong năm 2021, tăng 61% so với năm 2020 và tăng hơn 100% so với năm 2019.

Nếu tính đồng thời cả trái phiếu nội địa và trái phiếu phát hành quốc tế thì lượng trái phiếu DN phát hành trong 9 tháng đầu năm 2021 tăng 27% so với cùng kỳ năm 2020, cùng với đó lượng trái phiếu năm 2020 tăng 28% so với năm 2019. Điều này cho thấy sự tăng trưởng chậm hơn mức 30-90% so với thời kỳ trước dịch COVID-19.

Tuy nhiên, kỳ hạn trung bình của trái phiếu năm 2021 có sự thay đổi so với giai đoạn trước. Cụ thể, theo thống kê 9 tháng đầu năm 2021, kỳ hạn trung bình TPDN đã bị rút ngắn xuống còn 3,6 năm, giảm 0,7 năm so với kỳ hạn trong năm 2020 và 2019. Chỉ riêng ngành chứng khoán thì có xu hướng gia tăng kỳ hạn trung bình trái phiếu lên mức 2,4 năm.

Cơ cấu trái phiếu doanh nghiệp theo ngành/ lĩnh vực không có quá nhiều sự thay đổi khi chủ yếu là các ngân hàng và các doanh nghiệp bất động sản phát hành trái phiếu nhiều nhất trên thị trường.

Tuy nhiên, ngược lại với xu hướng giảm của lãi

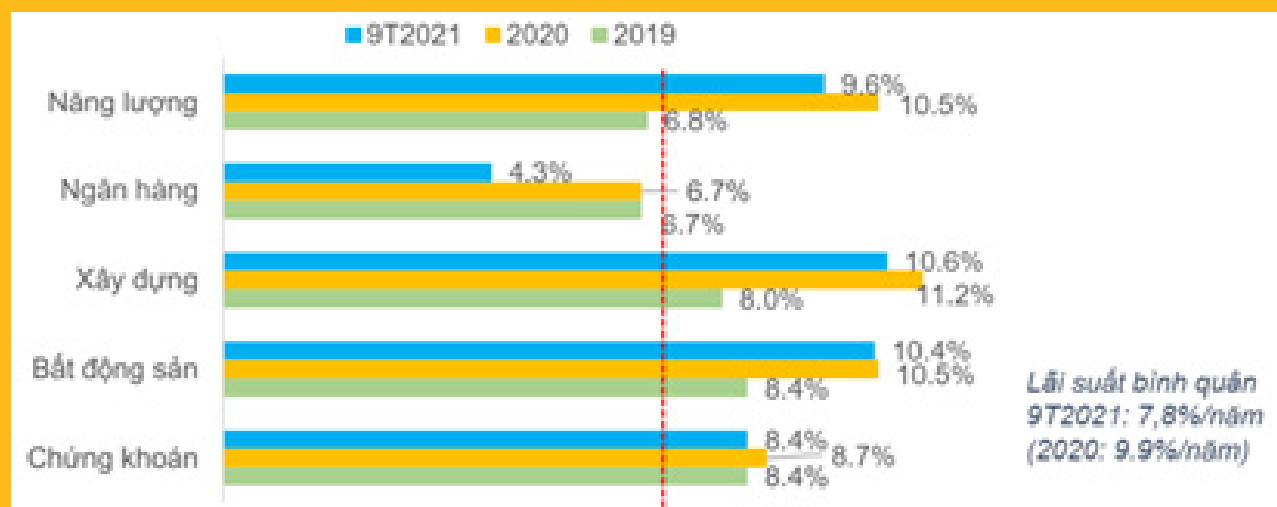
suất TPCP, lãi suất bình quân của thị trường TPDN lại có xu hướng tăng mạnh trong năm 2020 rồi giảm nhẹ trong năm 2021. Trong đó lãi suất ngành ngân hàng giảm xuống mức thấp nhất trong giai đoạn 2019 - 2021 và có lãi suất thấp nhất so với các ngành còn lại.

2. Nhận định về thị trường trái phiếu Việt Nam trong giai đoạn 2018 - 2021

Như đã trình bày trước đó, mặc dù Covid - 19 tác động đến mọi mặt đời sống và cả các chính sách kinh tế - xã hội của Việt Nam nhưng dường như lại “miễn nhiễm” với thị trường trái phiếu, thậm chí còn có sự tăng trưởng ổn định. Minh chứng cho điều này là việc khối lượng TPCP, TPDN được phát hành trong 2 năm 2020, 2021 nhiều hơn so với trước khi Covid diễn ra. Ngoài ra tỷ lệ đấu thầu thành công TPCP cũng ổn định mặc dù lãi suất liên tục giảm.

Lý giải cho điều này, ta có thể dựa vào một số nguyên nhân như: các nhà đầu tư có thể chủ động bố trí nguồn vốn để tham gia vào các phiên phát hành TPCP do tại thời điểm đầu quý, KBNN công bố khối lượng phát hành dự kiến trong quý chia theo từng kỳ hạn. Bên cạnh đó, nguồn cung trái phiếu (TPDN) cũng đang dồi dào trong khi các ngân hàng đang “thừa tiền” do hạn chế về cấp tín dụng bất động sản. Thời kỳ dịch bệnh hoành hành cũng ghi nhận sự mất giá của VNĐ, tuy nhiên niềm tin của

Biểu đồ 5: Lãi suất danh nghĩa giảm mạnh về 7.8%/năm trong 9T/2021



Nguồn: FinRatings

Ghi chú: Số liệu chỉ tính từ các TPDN phát hành nội địa

thị trường đối với các chính sách của Chính phủ vẫn được giữ vững cũng là yếu tố làm cho dòng tiền đổ dồn vào trái phiếu. Bên cạnh đó, lãi suất danh nghĩa cũng tương đối cao hơn so với lãi suất tiền gửi, lại an toàn hơn so với thị trường cổ phiếu nên TPDN là danh mục đáng đầu tư trong thời buổi bất ổn như hiện tại. Chi phí vốn cổ phần và chi phí giao dịch phát hành trái phiếu cũng thấp hơn so với việc phát hành cổ phần đi kèm với thủ tục đơn giản hơn và khung pháp lý ngày càng hoàn thiện giúp tạo sự minh bạch trong giao dịch trái phiếu.

Có thể nhận thấy TPCP là công cụ hữu ích để Nhà nước huy động nguồn lực từ xã hội bên cạnh thuế và các khoản thu khác trong tình hình dịch bệnh COVID-19 đang diễn biến phức tạp, đòi hỏi Nhà nước và Chính phủ cần thực hiện nhiều chính sách hỗ trợ nền kinh tế. Điều này có thể dễ dàng nhận thấy khi kể từ tháng 6 năm 2020 (đợt bùng dịch COVID lần thứ nhất), KBNN liên tục đấu thầu lượng trái phiếu lớn hơn nhiều so với giai đoạn trước đó. Với nỗ lực giảm lợi suất TPCP trong vòng 8 năm trở lại đây (từ 12% năm 2012 xuống còn 2% năm 2020), chi phí sử dụng vốn từ TPCP đã được cải thiện rất nhiều. Thêm vào đó là điều chỉnh cơ cấu trái phiếu phát hành, kỳ hạn trung bình được kéo dài đã cải thiện gánh nặng về nợ công cho chính phủ, giảm bớt tính phụ thuộc vào các nguồn vốn vay nước ngoài (ODA).

Tuy nhiên, các nhà đầu tư trái phiếu có xu hướng nắm giữ trái phiếu nhiều hơn so với việc mua bán trái phiếu lấy phần chênh lệch kiếm lời. Điều này thể hiện rõ nét thông qua sự tăng trưởng mạnh mẽ của giá trị giao dịch outright và sự sụt giảm tương đối lớn của giao dịch repo so với trước khi đại dịch COVID-19 xảy ra. Có thể hiểu rằng, ngoại trừ một số rào cản về mặt pháp lý và quy trình, các nhà đầu tư có sự lo ngại về những bất ổn có thể xảy ra đối với thị trường trong thời gian đại dịch kéo dài. Các chính sách nới lỏng tiền tệ, hỗ trợ kinh tế và các doanh nghiệp đã khiến cho lãi suất điều hành giảm trong một thời gian dài, kéo theo lãi suất trái phiếu cũng giảm đi đáng kể. Lãi suất có xu hướng giảm đồng nghĩa lượng thông tin bất cân xứng giữa người bán và người mua cũng dần được thu hẹp, người mua có thể dễ dàng dự đoán được giá trị trái phiếu trong

tương lai để đưa ra một mức giá có lợi cho mình nhưng mức giá này lại gây bất lợi đối với người bán. Do đó, giao dịch repo không còn giữ vững đà tăng lên của mình ở thời kỳ trước dịch COVID-19. Điều này đã dấy lên mối quan ngại về tính thanh khoản và sự phát triển thị trường trái phiếu tại Việt Nam. Tuy thị trường vẫn không thiếu thanh khoản nhưng vẫn còn nhiều dư địa để gia tăng tính thanh khoản của thị trường. Thanh khoản càng cao đồng nghĩa giá trị giao dịch trên thị trường càng lớn, thúc đẩy nhanh giá trị trái phiếu và thu hút thêm nhiều nhà đầu tư khác tham gia. Điển hình là các nước có thị trường trái phiếu phát triển mạnh trên thế giới, giao dịch outright chỉ chiếm khoảng 20-40% trong tổng giá trị giao dịch trên thị trường. Nếu chỉ tính riêng ở Mỹ, giao dịch repo chiếm đến 80-90% giá trị giao dịch.

Ngoài ra, một điều đáng nói là ngân sách Nhà nước lại thặng dư và tỷ lệ nợ công/GDP lại giảm trong khi lượng TPCP lại phát hành số lượng lớn (thậm chí có lợi suất thấp hơn so với nền kinh tế lớn như Mỹ) và tình hình kinh tế trên toàn thế giới đang chịu sự tác động tiêu cực của dịch COVID-19. Nhìn vào thực trạng của các quốc gia có nền kinh tế ổn định, chính phủ chấp nhận chịu khoảng thâm hụt ngân sách lớn để tung ra các gói kích thích và các chính sách tín dụng, tài trợ hoạt động của doanh nghiệp nhằm tăng sức chống chịu của nền kinh tế và thúc đẩy sự phục hồi. Nếu chỉ so với các nước đang phát triển trong khu vực như Thái Lan, Malaysia thậm chí là các nước có dư địa chính sách vĩ mô thấp vẫn tung ra các gói kích cầu tương đương 5 - 15% GDP quốc gia. Ấy vậy mà tính từ năm 2020 đến nay, các gói hỗ trợ nền kinh tế của Việt Nam có giá trị chưa đến 4% GDP toàn quốc gia. Điều này đã đặt ra một câu hỏi lớn về mức độ huy động vốn và khả năng sử dụng nguồn vốn của Chính phủ chưa thật sự hợp lý, các dự án đầu tư công, hỗ trợ nền kinh tế vẫn còn thực hiện chậm trễ so với tình hình dịch bệnh phức tạp đã ảnh hưởng khả năng hoạt động của các Doanh nghiệp như hiện tại.

Tương tự, TPDN cũng đang là kênh huy động nguồn vốn đáng tin cậy của các doanh nghiệp trong nước. Tổng giá trị phát hành thành công

của TPDN giai đoạn 2020 – 2021 có sự tăng trưởng rõ rệt là minh chứng rõ ràng cho thấy xu hướng huy động vốn từ thị trường trái phiếu của các doanh nghiệp đang tăng cao cũng như thể hiện rõ nhu cầu vốn của các doanh nghiệp đang rất lớn trong tình hình hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp bị ảnh hưởng ít nhiều do dịch COVID-19. Bên cạnh đó, lãi suất danh nghĩa cũng tương đối cao hơn so với lãi suất tiền gửi, lại an toàn hơn so với thị trường chứng khoán nên TPDN là danh mục đáng đầu tư trong thời buổi bất ổn như hiện tại. Tuy nhiên, tốc độ tăng trưởng giá trị phát hành TPDN sau năm 2019 lại chậm hơn so với trước. Lý do duy nhất có thể giải thích cho điều này là đã có sự điều chỉnh về quy định chào bán, giao dịch trái phiếu doanh nghiệp đặc biệt là quy định mới của trái phiếu phát hành riêng lẻ hay đối tượng được phép đầu tư TPDN tại Nghị định số 153/2020/NĐ-CP đã khiến cho thị trường phát triển chậm lại và cần thời gian để thích nghi với quy định mới.

Ngoài ra, các doanh nghiệp phát hành trái phiếu đang định hướng cơ cấu lại trái phiếu với kỳ hạn ngắn hơn so với trước, kéo theo đó là mức lãi suất bình quân của trái phiếu năm 2021 giảm so với năm 2020. Có thể thấy, doanh nghiệp đã phát hành chủ yếu trái phiếu có kỳ hạn dài trên thị trường ở giai đoạn trước năm 2021. Do đó, phát hành trái phiếu có kỳ hạn ngắn là hành động phù hợp để điều chỉnh gánh nặng về nợ trái phiếu của doanh nghiệp, giảm bớt sự tăng trưởng nóng của thị trường TPDN. Trong đó, TPDN của các ngân hàng có lãi suất thấp nhất do lãi suất liên ngân hàng và lãi suất của TPCP giảm trong thời gian dài.

Riêng đối với ngành Bất động sản (BDS) và ngành Xây dựng, lãi suất trái phiếu của hai ngành này khá cao và tổng giá trị trái phiếu phát hành cũng khá lớn. Tuy nhiên, đi kèm với đó là rủi ro trái phiếu cũng gia tăng, đặc biệt là khi thị trường và doanh nghiệp, nền kinh tế - xã hội đang chịu ảnh hưởng nặng nề từ dịch bệnh. Thêm vào đó, theo báo cáo của FiiRatings, nếu chỉ tính riêng các doanh nghiệp BDS đã được niêm yết trên thị trường, hơn 40% doanh nghiệp được đánh giá là có mức chất lượng tín dụng thấp và có yếu tố đầu cơ. Nếu tính cả những doanh nghiệp chưa niêm yết thì con



số doanh nghiệp bị xếp hạng kém không chỉ dừng lại ở mức 40% mà còn cao hơn nữa. Việc tồn tại các doanh nghiệp tuy không đủ mạnh về sức khỏe tài chính nhưng vẫn có thể phát hành trái phiếu tràn lan trên thị trường sẽ gây ra nhiều mối lo ngại về mức độ an toàn của thị trường trái phiếu và khiến cho nhà đầu tư e ngại trước việc đầu tư vào TPDN, điển hình là sự kiện chấn động của tập đoàn BĐS Evergrande càng khẳng định thêm mức độ rủi ro tiềm tàng của các công ty BĐS tại Việt Nam.

3. Khuyến nghị:

Đối với các nhà đầu tư, thị trường trái phiếu vẫn đang là một danh mục đáng đầu tư ở thời điểm hiện tại bởi tính ổn định về khả năng sinh lời của trái phiếu bất chấp tình hình dịch bệnh vẫn diễn ra phức tạp. Tuy nhiên, mức độ an toàn của trái phiếu doanh nghiệp vẫn chưa thực sự cao. Hạn chế này chủ yếu đến từ sự “mù mịt” về tình hình tài chính của doanh nghiệp lẫn sự tiếp cận chưa kỹ lưỡng đối với các điều kiện và điều khoản trái phiếu. Thêm vào đó, rủi ro của trái phiếu dường như gắn với hoàn toàn với rủi ro của doanh nghiệp bởi thiếu sự kiểm soát năng lực của doanh nghiệp. Do đó, nhà đầu tư cần tỉnh táo đánh giá các rủi ro có thể gặp phải trước khi đầu tư. Đồng thời cần nắm được khả năng tài chính và các ràng buộc liên quan đến trái phiếu. Tuy nhiên để nhà đầu tư có cái nhìn khách quan, đầy đủ hơn về sức khỏe tài chính của doanh nghiệp, Chính phủ cần phối hợp với Bộ Tài chính và các tổ chức đánh giá tín dụng thúc đẩy việc xây dựng một hệ thống xếp hạng khả năng tín dụng quốc gia đối với các doanh nghiệp trên thị trường tài chính, đặc biệt là các doanh nghiệp nằm trong nhóm ngành rủi ro cao như Bất động sản, minh bạch hóa, kiểm toán sổ sách của các doanh nghiệp theo từng năm và thắt chặt các điều kiện phát hành trái phiếu - vốn đang phát huy rất tốt ở Nghị định 153/2020/NĐ-CP hay thông tư số 16/2021/TT- NHNN.

Bên cạnh đó, Chính phủ cần phối hợp với Hiệp hội Thị trường Trái phiếu Việt Nam (VBMA) cần tháo các rào cản về quy trình, quy định mua/ bán lại trái phiếu trên thị trường nhằm kích thích thị trường repo trái phiếu mau chóng phục hồi. Đồng thời cần thắt chặt quy định liên quan đến chào bán, phát hành trái phiếu để

hạn chế tình trạng như sử dụng sai mục đích nguồn vốn huy động được, hay doanh nghiệp không đủ khả năng để trả nợ khi đáo hạn trái phiếu.

Chính phủ cũng cần tăng cường khai thác dư địa từ TPCP, đặc biệt là phát triển khả năng phát hành TPCP trên thị trường quốc tế, và kịp thời tiến hành sử dụng nguồn vốn từ TPCP vào các dự án đầu tư công và các gói kích cầu hỗ trợ nền kinh tế, điển hình là gói phục hồi kinh tế 350.000 tỷ đồng đang được đề xuất với Quốc hội. Đồng thời, hóa giải triệt để các sai phạm trong dự án công, cần có đội ngũ quản lý chặt chẽ việc sử dụng nguồn vốn vào đúng mục đích. Các gói hỗ trợ kinh tế cũng cần phải tránh các sai lầm từ các gói kích cầu đi trước, điển hình là gói chính sách năm 2009 đã bộc lộ nhiều điểm hạn chế cần phải khắc phục. Một số ý tưởng cho các gói kích cầu có thể kể đến như phân bổ hợp lý nguồn lực hỗ trợ nhiều khía cạnh của nền kinh tế (đặc biệt không để cho tăng trưởng tín dụng diễn ra quá nóng), đầu tư thẳng vào xây dựng cơ sở hạ tầng quốc gia, miễn giảm thuế ở một số lĩnh vực chịu tổn thất lớn do đại dịch,...

4. Kết luận:

Nhìn chung, thị trường trái phiếu Việt Nam trong giai đoạn từ năm 2018 đến năm 2021 tập trung nhiều vào trái phiếu có kỳ hạn dài. TPCP được phát hành với khối lượng lớn nhằm đáp ứng sự thiếu hụt nguồn vốn, cũng như tái cơ cấu danh mục nợ, điều chỉnh lợi suất và chi phí sử dụng vốn theo hướng có lợi, ... Song hành với đó, TPDN cũng liên tục được chào bán riêng lẻ, tạo nguồn cung vốn cho doanh nghiệp phát triển sản xuất kinh doanh trong giai đoạn phục hồi sau thời gian dài phải co mình vì dịch bệnh. Tình hình giao dịch trái phiếu trên thị trường cũng cho thấy tâm lý dè dặt hơn khi đầu tư do lo ngại tác động của đại dịch. Qua so sánh với các danh mục đầu tư khác trong thị trường tài chính và TP trên thế giới, ta thấy được tiềm năng phát triển của thị trường trái phiếu Việt Nam với lợi thế thanh khoản vẫn còn rất lớn trong tương lai. Bên cạnh những mặt tích cực, thị trường trái phiếu vẫn được nhận định đang tiềm ẩn nhiều rủi ro với các nhà đầu tư cá nhân với hạn chế về khả năng đánh giá rủi ro của trái phiếu.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

7. VCBS .(2021). Triển vọng thị trường Trái phiếu chính phủ 2022. Truy cập vào ngày 25/03/2022 từ <https://vcbs.com.vn/vn/Communication/GetReport?reportId=9330>
8. FiinGroup. (2021). FiinRatings Insight #2: Trái phiếu Doanh nghiệp Việt Nam, cân bằng giữa lợi nhuận và rủi ro. Truy cập vào ngày 25/03/2022 từ <https://fiingroup.vn/upload/docs/fiinratings-insight-trai-phieu-doanh-nghiep-viet-nam.pdf>
9. Văn Giáp. (2021). Kênh huy động vốn hiệu quả cho phục hồi kinh tế hậu COVID-19. Truy cập vào ngày 25/03/2022 từ <https://ncov.vnnet.vn/tin-tuc/kenh-huy-dong-von-hieu-qua-cho-phuc-hoi-kinh-te-hau-covid-19/53788c38-7b20-4124-ad3e-a3d7d786f86e>
10. Hạnh Nguyễn. (2020). Thị trường trái phiếu doanh nghiệp ổn định trong bối cảnh COVID-19. Truy cập vào ngày 24/03/2022 từ <https://www.vietnamplus.vn/thi-truong-trai-phieu-doanh-nghiep-on-dinh-trong-boi-can-covid19/636435.vnp>
11. Maureen O'Hara , Xing (Alex) Zhou , Anatomy of a liquidity crisis: Corporate bonds in the COVID-19 crisis, Journal of Financial Economics (2021), <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2021.05.052>
12. Phương Minh. (2021). Sốt ruột chờ gói kích thích kinh tế mới. Báo điện tử Pháp Luật thành phố Hồ Chí Minh. Truy cập vào ngày 24/03/2022 từ <https://plo.vn/kinh-te/sot-ruot-cho-goi-kich-thich-kinh-te-moi-1032083.html>

CÁC YẾU TỐ ẢNH HƯỞNG ĐẾN LỢI SUẤT TRÁI PHIẾU CHÍNH PHỦ VIỆT NAM

Lê Thị Thảo Nghi

K194131681



Tóm tắt: Bài nghiên cứu phân tích các yếu tố ảnh hưởng đến lợi suất trái phiếu chính phủ mà nhà đầu tư kỳ vọng. Với số liệu được lấy từ tháng 01/2013 đến 12/2021 của các biến cân cân thương mại, lãi suất liên ngân hàng kỳ hạn 01 tháng, tỷ giá VND/USD và lợi suất trái phiếu chính phủ Mỹ kỳ hạn 05 năm. Kết quả nghiên cứu cho thấy tỷ giá VND/USD và lợi suất trái phiếu chính phủ Mỹ kỳ hạn 05 năm tác động cùng chiều đến lợi suất trái phiếu chính phủ, tỷ giá hối đoái có tác động ngược chiều tới lợi suất TPCP Việt Nam và các yếu tố cân cân thương mại thì không có ý nghĩa thống kê. Qua bài nghiên cứu này, các nhà đầu tư có thể xem xét và lựa chọn thời điểm mua bán TPCP thích hợp, giúp Chính Phủ tạo ra các chính sách phát hành TPCP hiệu quả.

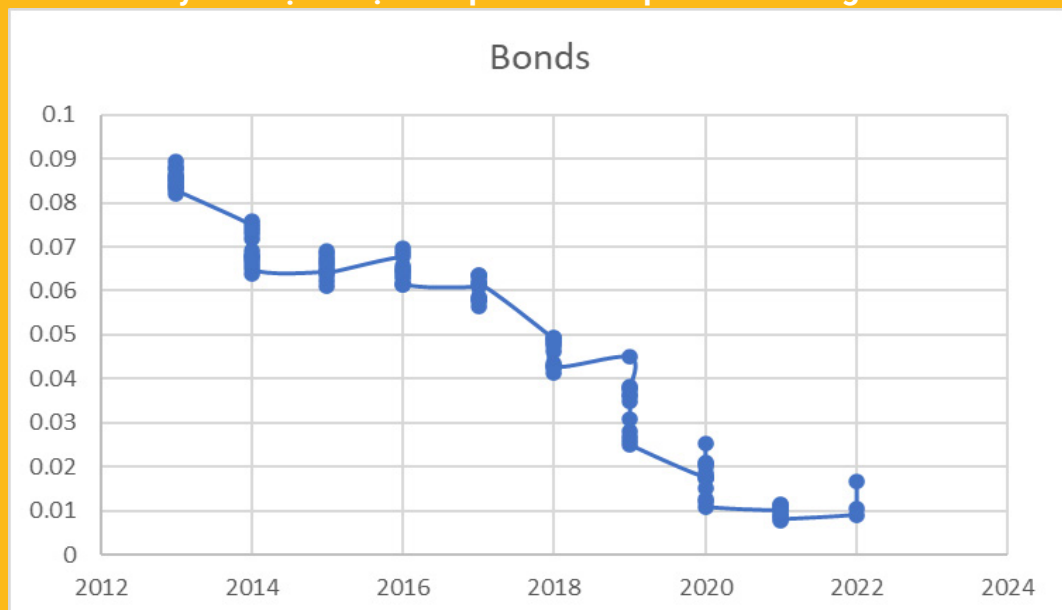
Từ khoá: Lợi suất TPCP, cân cân thương mại, lãi suất liên ngân hàng, tỷ giá VND/USD.

1. Lý do chọn đề tài

Trái phiếu chính phủ (TPCP) là loại chứng khoán chiếm phần lớn trong nhóm chứng khoán có thu nhập cố định của hầu hết các quốc gia. TPCP đại diện cho sự tín nhiệm và khả năng phát triển của một đất nước và là thước đo kinh tế để các nhà đầu tư đưa ra quyết định chọn hình thức hay thời hạn đầu tư. Do các giá trị trái phiếu ảnh hưởng trực tiếp đến lợi suất nhận về, thời gian đủ dài giúp nhà đầu tư tìm kiếm được lợi suất mong muốn. Lợi suất TPCP gây tác động rất lớn đến việc thu hút các nhà đầu tư trên thị trường trái phiếu.

Theo VBMA cho biết, tại thời điểm tháng 3/2022, tổng giá trị trái phiếu chính phủ (TPCP) phát hành đạt 10% kế hoạch năm (400,000 tỷ đồng). Cụ thể, tổng giá trị phát hành của kỳ hạn 10 năm là 17,142 tỷ đồng (đạt 12% kế hoạch năm), 15 năm là 11,950 tỷ đồng (đạt 8% kế hoạch năm), 20 năm là 1,685 tỷ đồng (đạt 6% kế hoạch năm) và 30 năm là 7,965 tỷ đồng (đạt 23% kế hoạch năm), trái phiếu kỳ hạn 05 năm và 07 năm gọi thầu chưa thành công. Lợi suất trái phiếu chính phủ tại Việt Nam kỳ hạn 05 năm đạt 1,66%; 10 năm đạt 2,34%; kỳ hạn 20 năm đạt 2,91%.

Biểu đồ 1: Tỷ suất lợi nhuận trái phiếu chính phủ theo tháng từ 2013-2022



Cho đến hiện tại có rất nhiều nghiên cứu quan nghiên cứu và kiểm định các yếu tố ảnh hưởng đến đường cong lãi suất thị trường TPCP, kiểm định vai trò của các biến số kinh tế vĩ mô tác động đến lợi suất TPCP, đặc biệt mô hình nghiên cứu của Nelson & Siegel (1987) được các Ngân hàng Trung ương sử dụng rộng rãi làm cơ sở tham chiếu trong điều hành chính sách tiền tệ. Phần lớn các kết quả nghiên cứu đều thu thập dữ liệu tại các nước phát triển như Mỹ, các nước EU. Do đó những kết quả này chưa phù hợp để có thể áp dụng trực tiếp tại thị trường TPCP Việt Nam. Các kết quả nghiên cứu đã chỉ ra các yếu tố chung ảnh hưởng đến lợi suất TPCP như tỷ giá, lãi suất (Kluza & Sławiński, 2002); tăng trưởng GDP, lạm phát, chỉ số sản xuất công nghiệp, các chính sách tiền tệ (Diebold & cộng sự, 2006; Dewachter & cộng sự, 2006). Ngoài ra, các kết quả nghiên cứu khác cho thấy, thay đổi của tỷ giá hối đoái, dự trữ ngoại hối, lãi suất TPCP Mỹ và các biến số chính trị cũng đóng góp đáng kể vào mức độ biến động của lợi suất TPCP (Santosa & Sihombing, 2015; Zaja & cộng sự, 2018; Inoguchi, 2007).

Một câu hỏi được đặt ra liệu các nghiên cứu trên thế giới với cơ sở dữ liệu là các nước phát triển có phù hợp với một nước đang phát triển như Việt Nam và những tác động của các yếu tố kinh tế vĩ mô đến lợi suất vẫn chưa có sự thống nhất, mạch lạc. Chính vì thế, tác giả quyết định chọn đề tài “Nghiên cứu các yếu tố tác động đến lợi suất trái phiếu chính phủ Việt Nam” cho bài nghiên cứu.

2. Tổng quan lý thuyết và bằng chứng thực nghiệm

Cán cân thương mại (Balance)

Kluza & Sławiński (2002) đã có cách để kiểm định ảnh hưởng của các yếu tố vĩ mô tới lợi suất trái phiếu Chính phủ tại Ba Lan. Nghiên cứu xét đến các yếu tố vĩ mô như: tỷ giá PLN/USD, lãi suất tham chiếu của Ngân hàng Quốc gia Ba Lan (28 ngày), lãi suất kỳ hạn hợp đồng 3 tháng/ 6 tháng và tình trạng ngân sách. Theo đó, hai tác giả cho rằng ngân sách Nhà nước là một biến “được mong đợi” trong nghiên cứu này.

Tỷ giá hối đoái (Lnfx)

Agnihotri (2015) nghiên cứu các yếu tố vĩ mô và vĩ mô ảnh hưởng đến lợi suất trái phiếu tại Ấn Độ thông qua bộ dữ liệu các trái phiếu có kỳ hạn từ 1 năm đến 10 năm. Các biến kinh tế được nghiên cứu bao gồm lạm phát, tỷ giá hối đoái, giá dầu thô, lãi suất repo và repo đảo. Bằng mô hình hồi quy tuyến tính, bài viết cho thấy các biến kinh tế được đưa vào nghiên cứu có tác động cùng chiều với lợi suất trái phiếu của tất cả các kỳ hạn.

Santosa & Sihombing (2015) sử dụng các yếu tố vĩ mô để chỉ ra sự biến động của lãi suất và chỉ số chứng khoán có ảnh hưởng lớn đến độ dốc của lợi suất TPCP tại Indonesia. Kết quả cho thấy biến động độ cong chịu ảnh hưởng chủ yếu từ sự biến động của lãi suất và thay đổi của tỷ giá hối đoái, lạm phát và dự trữ ngoại hối đóng góp đáng kể vào mức độ chuyển động của lợi suất TPCP.

Lãi suất liên ngân hàng kỳ hạn (Mm)

Kluza & Sławiński (2002) đã có cách để kiểm định ảnh hưởng của các yếu tố vĩ mô tới lợi suất trái phiếu Chính phủ tại Ba Lan. Nghiên cứu xét đến các yếu tố vĩ mô như: tỷ giá PLN/USD, lãi suất tham chiếu của Ngân hàng Quốc gia Ba Lan (28 ngày), lãi suất kỳ hạn hợp đồng 3 tháng/ 6 tháng và tình trạng ngân sách.

Lợi suất TPCP Mỹ (USD)

Inoguchi (2007) sử dụng mô hình E-GARCH chứng minh rằng thực sự có mối tương quan giữa thị trường trái phiếu Châu Á và Mỹ và phát hành trái phiếu ADB tại một số nước có thể đóng góp vào sự phát triển của thị trường trái phiếu Châu Á.

3. Phương pháp nghiên cứu và thu thập dữ liệu

3.1. Phương pháp nghiên cứu

Dựa trên các cơ sở lý thuyết đi trước, giả định các biến có khả năng ảnh hưởng đến lợi suất TPCP như sau: cán cân thương mại, tỷ giá VND/USD, lãi suất liên ngân hàng và tỷ suất lợi nhuận TPCP Mỹ.

Bảng 1: Mô tả biến trong mô hình nghiên cứu

Biến phụ thuộc	Kỳ vọng dấu	Nghiên cứu liên quan
Mm	+	Agnihotri (2015), Santosa & Sihombing (2015), Cherif & Kamoun (2007) và Akram & Das (2019)
USD	+	Inoguchi (2007)
Lnfx	+	Santosa & Sihombing (2015), Yieand & Chen (2019)
Balance	-	Batra & Beladi (2010)

Lnfx

Có nhiều ý kiến về ảnh hưởng của tỷ giá VND/USD tới lợi suất TPCP, trong đó Santosa & Sihombing, 2015 đã chỉ ra mối quan hệ cùng chiều giữa tỷ giá hối đoái và lợi suất trái phiếu tại In-đô-nê-si-a. Tại Việt Nam, tác động của tỷ giá tới lạm phát qua xuất khẩu ròng, đó là khi đồng nội tệ giảm giá so với đồng tiền nước ngoài, xuất khẩu ròng tăng lên, cán cân thương mại có thể được cải thiện. Do xuất khẩu ròng là một thành phần của tổng cầu AD, nên khi xuất khẩu ròng tăng, đường AD dịch chuyển lên trên (trong mô hình AD-AS), tác động làm lạm phát gia tăng. Hay nói cách khác khi tỷ giá tăng, đồng nội tệ thấp giá thì có lợi cho xuất khẩu, có tác động làm gia tăng lạm phát. Khi tỷ giá giảm, đồng nội tệ lên giá thì có lợi cho nhập khẩu, có tác động làm giảm lạm phát.

Do đó, tỷ giá có biến động cùng chiều với lạm phát. Mặc khác, giả định ở trên cho rằng lạm phát có tác động cùng chiều tới lợi suất TPCP. Vì vậy có thể giả thuyết rằng tỷ giá có mối tương quan cùng chiều tới lợi suất TPCP.

Giả thuyết H1: Tỷ giá VND/USD có mối tương quan cùng chiều đến lợi suất TPCP

Balance

Khi cán cân thương mại thặng dư sẽ làm giảm áp lực lên tỷ giá, qua đó gián tiếp làm giảm lợi suất TPCP. Theo Batra & Beladi (2010) cán cân thương mại ngược chiều với lợi suất TPCP. Ở diễn biến khác, Nguyen Thi My Linh, Nguyen Thi Kim Lien (2020) nghiên cứu tác động của tỷ giá hối đoái đến CCTM Việt Nam và chỉ ra tỷ giá hối đoái thực có ảnh hưởng quan trọng đến CCTM và phá giá trong dài hạn. Theo giả thuyết H2 thì tỷ giá VND/USD có mối tương

quan cùng chiều đến lợi suất TPCP do đó có thể giả thuyết rằng cán cân thương mại và lợi suất TPCP có tương quan cùng chiều với nhau.

Giả thuyết H2: Thặng dư cán cân thương mại sẽ làm lợi suất TPCP tăng lên

Mm

Nghiên cứu của Agnihotri (2015), Santosa & Sihombing (2015), Cherif & Kamoun (2007) và Akram & Das (2019) đã chỉ ra lãi suất liên ngân hàng có tác động cùng chiều tới lợi suất TPCP. Lãi suất liên ngân hàng được xem là chi phí vốn cho các nhà đầu tư (đặc biệt là các ngân hàng thương mại) khi mua TPCP. Do đó, tại thị trường Việt Nam, nghiên cứu cũng đưa ra giả định lợi suất TPCP sẽ giảm khi được hỗ trợ từ nguồn cung tiền dồi dào hơn - lãi suất liên ngân hàng giảm.

Giả thuyết H3: Lãi suất liên ngân hàng có mối tương quan cùng chiều đến lợi suất TPCP

USD

Inoguchi (2007) đã chỉ ra lợi suất TPCP của các quốc gia Châu Á như Hồng Kông, Singapore và Thái Lan chịu tác động cùng chiều với lợi suất trái phiếu Chính phủ Hoa Kỳ. Về cấu trúc thị trường tại Việt Nam, tỷ trọng trái phiếu Chính phủ chiếm tỷ trọng lớn khá tương đồng với các nước Châu Á. Trên cơ sở đó, biến lợi suất trái phiếu Chính phủ Mỹ cùng kỳ hạn được sử dụng để đánh giá tác động đến lợi suất TPCP Việt Nam và có tác động cùng chiều tới lợi suất TPCP Việt Nam.

Giả thuyết H4: Lợi suất TPCP Mỹ có mối tương quan cùng chiều đến lợi suất TPCP Việt Nam

Như vậy, mô hình nghiên cứu các nhân tố ảnh hưởng đến lợi suất trái phiếu chính phủ được sử dụng trong bài có thể viết như sau:

$$\text{Bonds} = B0 + B1 \cdot \text{Mm} + B2 \cdot \text{Balance} + B3 \cdot \text{Lnfx} + B4 \cdot \text{USD}$$

3.2. Dữ liệu thu thập

Nguồn dữ liệu được thu thập trong giai đoạn tháng 01/2013 - tháng 12/2021. Việc thu thập dữ liệu của các biến thông qua các kênh chính thống như Tổng cục thống kê, Tổng cục hải quan, Bộ tài chính, Hiệp hội thị trường trái phiếu tại Việt Nam, bộ ngân khố Hoa Kỳ. Nghiên cứu có tổng cộng 108 quan sát, đủ để ước lượng một mô hình tin cậy. Bài viết sử dụng excel để

lọc, xử lý dữ liệu và phần mềm Stata để thực hiện mô hình hồi quy tuyến tính OLS.

4. Kết quả nghiên cứu và thảo luận

4.1. Thống kê mô tả

Bảng 2: Bảng thống kê mô tả được kiểm định bằng phần mềm stata

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
Bonds	108	0.0502991	0.024302	0.0078	0.0894
Balance	108	0.3620426	1.260128	-4.6	3.5
Lnfx	108	10.01894	0.0376906	9.945828	10.07154
Mm	108	0.329806	0.0139908	0.0047	0.0751
USD	108	0.0153994	0.0070742	0.0027	0.0401

Bảng 2 cho thấy, lợi suất TPCP kỳ hạn 05 năm tại Việt Nam có giá trị trong khoảng (0,0078; 0,0894) tương đương với (0.78%; 8,94%).

Biến Bonds có mức trung bình là 0,0502991 nghĩa là trung bình lợi suất TPCP kỳ hạn 05 năm tại Việt Nam trong giai đoạn từ năm 2013 đến 2020 khoảng 5.02991%. Trong giai đoạn 2013 - 2020, trung bình Việt Nam đã thặng dư cán cân thương mại với khoảng 3,3620426 tỷ USD/tháng. Giá trị xuất siêu lớn nhất là 3,5 tỷ USD/tháng và nhập siêu lớn nhất là 4,6 nghìn tỷ USD/tháng. Tỷ giá VND/USD được mã hóa dưới dạng logarit, biến Lnfx có giá trị trong khoảng (9,945828; 10,07154). Lãi suất liên ngân hàng kỳ hạn 01 tháng nằm trong khoảng (0,0047; 0,0751). Tuy nhiên, phần lớn trong giai đoạn 2013 - 2021 lãi suất liên ngân hàng được duy trì ở mức thấp bởi giá trị trung bình của biến này chỉ ở mức khoảng 1,399%. Lợi suất TPCP Mỹ kỳ hạn 05 năm tương đối thấp với giá trị lớn nhất chỉ ở mức 4,01 % và thấp nhất đạt 0,27% - thấp hơn rất nhiều so với lợi suất TPCP cùng kỳ hạn tại Việt Nam.

Theo Nguyễn Thị Hiền (2019). "Factors affecting Vietnamese government bond yields". Tạp chí Quản lý và kinh tế quốc tế, trang 11-12 đã thực hiện bài nghiên cứu với các biến tương tự với số liệu theo tháng từ 2012-2019 thì bảng thống kê trên đáng tin cậy.

4.2. Kiểm định tác động của các biến

Bảng 3: Mối quan hệ tương quan giữa các biến

	Bonds	Cpi	Balance	Lnfx	Mm	USD	Hệ số vif
Balance	1.0000						1.04
Lnfx	0.1843	1.0000					1.29
	0.0562						
Mm	-0.1432	-0.3801	1.0000				1.51
	0.1393	0.0000					
USD	-0.0399	0.0705	0.4100	1.0000			1.3
	0.6818	0.4681	0.0000				
Bonds	-0.1874	-0.8002	0.5763	0.2930	1.0000		Mean vif = 1.28
	0.0521	0.0000	0.0000	0.0021			

Nhìn vào Bảng 3 ta nhận thấy có thể chia các biến giải thích thành 2 nhóm. Nhóm 1 bao gồm Lnfx đây là biến có tác động cùng chiều với biến giải thích. Nhóm 2 bao gồm các biến còn lại như Mm, USD. Đây là những biến có tác động cùng chiều hay các biến này tăng lên thì

giá trị của biến Bonds cũng tăng và ngược lại. Và có thể thấy các cặp biến trong mô hình đều có hệ số tương quan nhỏ hơn 0.8 và theo kinh nghiệm hệ số tương quan giữa các cặp biến lớn hơn 0.8 thì có đa cộng tuyến cao, song kinh nghiệm này là chưa chính xác. Nguy cơ xảy ra đa cộng tuyến cao chỉ khi chỉ số nhân tố phóng đại VIF lớn hơn 3 do đó phải tiến hành các kiểm định từng nhân tố có thực sự ảnh hưởng đến lợi suất TPCP. Sử dụng câu lệnh imtest, white để kiểm định mô hình và kết quả $\text{Prob} > \chi^2 = 0.0005 < 0.1$, nên chấp nhận H_0 hay nói cách khác mô hình có hiện tượng phương sai sai số thay đổi.

4.3. Kết quả kiểm định các yếu tố ảnh hưởng đến lợi suất TPCP

Kết quả chạy mô hình cho thấy, biến $\ln fx$, USD, Mm đưa vào mô hình đều có ý nghĩa và biến Balance (p-value 0.781) không có ý nghĩa thống kê. Kết quả kiểm định cho thấy, tỷ giá VND/ USD, lợi suất TPCP 5 năm ở Mỹ và lãi suất liên ngân hàng có ý nghĩa tác động đến lợi suất TPCP Việt Nam.

5. Kết luận

Bài nghiên cứu đã tập trung giải thích sự phát triển thị trường TPCP trong bối cảnh mới, với mục tiêu phát triển kinh tế vĩ mô nói chung và thị trường tài chính nói riêng. Bài nghiên cứu đưa ra kết luận lợi suất TPCP phụ thuộc nhiều vào tỷ giá USD/VND, lợi suất TPCP Mỹ và lãi suất liên ngân hàng.

Bảng 4: Kết quả kiểm định Robust

Bonds	Coef.	Robust Std. Err.	t	P> t	Beta
Balance	-0.0002506	0.0009007	-0.28	0.781	-0.0129964
Lnfx	-0.4831907	0.0334393	-14.45	0.000	0.7493932
USD	0.9357371	0.1788891	5.23	0.000	0.2723901
Mm	0.3090714	0.0977212	3.16	0.002	0.1779341
_cons	4.866848	0.3356614	14.5	0.000	

Các biến có hệ số vif < 3 thỏa mãn được tiêu chí nên có thể kết luận mô hình không có hiện tượng phương sai sai số thay đổi.

Mô hình có mức ý nghĩa p-value = 0.0000 < 0.05 nên bác bỏ giả thiết H_0 , hay nói cách khác, các biến có ý nghĩa với biến phụ thuộc Bonds.

Kết quả mô hình OLS thu được:

$$\text{Bonds} = 4.866848 - 0.4831907 \cdot \ln fx + 0.9357371 \cdot \text{USD} + 0.3090714 \cdot \text{Mm}$$

Cùng với đó, Việt Nam được xếp vào nền kinh tế mới hòa nhập (chưa được công nhận nền kinh tế thị trường tại các nước lớn, đặc biệt là Mỹ) nên dễ chịu ảnh hưởng từ các biến động chính trị trên thế giới, do đó, các chính sách điều hành kinh tế của Mỹ cũng có ảnh hưởng nhất định đến nền kinh tế Việt Nam. Mặt khác, vàng và đô la Mỹ trở thành kênh trú ẩn an toàn và có tính thanh khoản cao. Các nhà đầu tư sẵn sàng chấp nhận lãi suất thấp để sở hữu tài sản an toàn này mà ít quan tâm đến TPCP. Điều này khiến lợi suất TPCP Mỹ liên tục tăng. Trong khi đó, dòng tiền ra khỏi các thị trường

bất ổn như Việt Nam sẽ khiến lợi suất TPCP ở Việt Nam giảm xuống trong bối cảnh này. Tỷ giá USD/VND biến động cùng chiều tới lợi suất TPCP hay nói cách khác tỷ giá USD/VND tăng lên sẽ khiến lợi suất TPCP tăng theo, điều này đúng với giả thuyết ban đầu do áp lực lên lãi suất thị trường liên ngân hàng (nguồn chi phí vốn cho các khoản đầu tư TPCP) vì về cấu trúc thị trường tại Việt Nam, tỷ trọng trái phiếu Chính phủ chiếm tỷ trọng lớn khá tương đồng với các nước Châu Á trong đó có Indonesia. Mặc khác tỷ giá cũng chịu ảnh hưởng nhiều từ chính sách của nhà nước trong từng thời kỳ.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. Nguyễn Thị Hiền, "Factors affecting Vietnamese government bond yields", <http://tracuutapchi.ftu.edu.vn/index.php/tcqlktqt/article/view/786>, truy cập ngày 06/03/2021
2. Đào Thị Minh Hiền, "Catalogue từ công việc chính sách tiền tệ Mỹ đến hạn chế cấu trúc của lãi suất tại Việt Nam", <https://opac.ueh.edu.vn/record=b1026197~S1>, truy cập ngày 06/05/2022
3. "Forecasting the term structure of government bond yields", truy cập ngày 06/05/2022
4. Carlo Favero, Marco Pagano, "How does liquidity affect government bond yields", <https://www.cambridge.org/core/journals/journal-of-financial-and-quantitative-analysis/article/abs/how-does-liquidity-affect-government-bond-yields/7D622D7E810D30347216F75BA4CCC19E>, truy cập ngày 06/05/2022
5. "The effect of inflation, US bond yield, and exchange rate on Indonesia bond yeild", <https://online-journal.unja.ac.id/JES/article/view/6853>, truy cập ngày 06/05/2022
6. Manmohan S. Kumar; Emanuele Baldacci, "Fiscal deficits, Public debt, and Sovereign bond yields", <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2016/12/31/Fiscal-Deficits-Public-Debt-and-Sovereign-Bond-Yields-24130>, truy cập 06/05/2022





MỘT SỐ ĐIỂM MỚI TẠI DỰ THẢO NGHỊ ĐỊNH SỬA ĐỔI, BỔ SUNG NGHỊ ĐỊNH 152/2020/NĐ-CP VỀ CHÀO BÁN, GIAO DỊCH TRÁI PHIẾU DOANH NGHIỆP RIÊNG LẺ

Tô Quỳnh Bảo Trâm

K205020756

Lê Thu Uyên

K204041285

Lê Thị Thanh Ngân

K204041173

Mặc dù đã có những bước khởi động tích cực nhưng thị trường trái phiếu còn non trẻ của Việt Nam cũng không tránh khỏi những hạn chế và tồn tại như khung pháp lý chưa đầy đủ, hoàn thiện; chưa có sự nhất quán trong quá trình triển khai chiến lược; nhận thức về phát triển trái phiếu xanh còn hạn chế; chưa có cơ chế thích hợp để gọi vốn vào các ngành, lĩnh vực mang lại lợi ích môi trường nhưng lại đòi hỏi thời gian hoàn vốn dài... Nhận thức được điều đó, trong khoảng thời gian gần đây, Bộ Tài chính đang xây dựng Dự thảo Nghị định sửa đổi, bổ sung một số điều của Nghị định 153/2020/NĐ-CP quy định về chào bán, giao dịch trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ tại thị trường trong nước và chào bán trái phiếu doanh nghiệp ra thị trường quốc tế (sau đây gọi tắt là Dự thảo) và lấy ý kiến của các đối tượng chịu tác động để hoàn thiện hơn về mặt pháp lý cũng như góp phần tạo ra một thị trường trái phiếu phát triển bền vững.

Đầu tiên, về mục đích huy động vốn, so với NĐ 153/2020/NĐ-CP Dự thảo có sửa đổi, bổ sung Điều 5.2 như sau: “Mục đích phát hành trái phiếu bao gồm: để thực hiện các chương trình, dự án đầu tư; tăng quy mô vốn hoạt động; cơ

cấu lại nguồn vốn của chính doanh nghiệp hoặc mục đích phát hành trái phiếu theo quy định của pháp luật chuyên ngành.



Doanh nghiệp không được phát hành trái phiếu để góp vốn dưới mọi hình thức, mua cổ phần, mua trái phiếu của doanh nghiệp khác, hoặc cho doanh nghiệp khác vay vốn. Doanh nghiệp phải nêu cụ thể mục đích phát hành tại phương án phát hành theo quy định tại Điều 13 Nghị định này và công bố thông tin cho nhà đầu tư đăng ký mua trái phiếu. Việc sử dụng vốn huy động từ phát hành trái phiếu của doanh nghiệp phải đảm bảo chỉ được sử dụng cho chính doanh nghiệp phát hành, đúng mục đích theo phương án phát hành và nội dung công bố thông tin cho nhà đầu tư”. Tuy nhiên, điều này vấp phải sự phản đối của các doanh

ngiệp. Theo họ, việc cấm các nhà đầu tư phát hành trái phiếu để góp vốn dưới hình thức góp vốn hoặc mua cổ phần tại doanh nghiệp khác không phù hợp với nguyên tắc quản trị của tập đoàn. Thực tế, khi triển khai một dự án kinh doanh, các tập đoàn thường thành lập các công ty nhỏ thay họ thực hiện nhằm hạn chế trách nhiệm nếu phá sản, thuận lợi khi chuyển nhượng dự án và dễ dàng khi đăng ký đầu tư xây dự án mới... Tuy nhiên, vì công ty con mới nên rất khó vay vốn và không đủ điều kiện phát hành trái phiếu. Trong trường hợp này, công ty mẹ với tín nhiệm cao hơn sẽ thay công ty con huy động vốn bằng nhiều hình thức trong đó có phát hành trái phiếu. Nếu thực hiện quy định sửa đổi trong Dự thảo sẽ vô hình khiến các doanh nghiệp ngần ngại đầu tư vào các dự án mới vì sợ rủi ro cao, đồng thời ngăn cản quyền tự do huy động vốn của doanh nghiệp và không khuyến khích hình thành các tập đoàn kinh tế đa ngành - đi ngược với chủ trương tại Nghị quyết 10-NQ-TW về phát triển kinh tế tư nhân.



Thứ hai, về việc xác định tư cách nhà đầu tư chứng khoán chuyên, theo Điều 1.2 Dự thảo (sửa đổi Điều 8.1.d Nghị định 153/2020/NĐ-CP) như sau: "d) Trước khi thực hiện giao dịch mua/bán trái phiếu, nhà đầu tư phải được xác định tư cách nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp". Theo các doanh nghiệp, việc xác định này là không cần thiết. Tại thời điểm bán, nhà đầu tư đã nắm giữ trái phiếu (đã tham gia thị trường) nên yêu cầu này sẽ không còn ý nghĩa nữa và vô tình hạn chế quyền bán của chính nhà đầu tư đó. Còn tại thời điểm mua, nhà đầu tư có cách lách các quy định hiện nay bằng các biện pháp với chi phí thấp (chỉ 1,5 – 2 triệu đồng) và việc xác định tư cách nhà đầu tư không thể giải quyết triệt để vấn đề

này. Vì người mua trái phiếu một vài lần vẫn có thể chịu được phí tổn này, còn người mua trái phiếu nhiều lần thì rất có thể cũng được coi là nhà đầu tư chuyên nghiệp. Đồng thời, quy định này cũng dẫn đến phiền phức và phát sinh chi phí cho các nhà đầu tư chuyên nghiệp (ở mức 262.000 người).



Thứ ba, về việc mua lại trái phiếu trước hạn, Điều 1.3 Dự thảo (bổ sung Điều 8.3.a1 Nghị định 153/2020/NĐ-CP) quy định nhà đầu tư có quyền yêu cầu doanh nghiệp mua lại trái phiếu trước hạn khi phát hiện doanh nghiệp phát hành sử dụng không đúng mục đích. Tuy nhiên, vấn đề mà quy định này đang gặp phải đó là chưa làm rõ được thế nào là "phát hiện"? Là khi có được sự xác nhận của cơ quan có thẩm quyền về việc doanh nghiệp sử dụng tiền thu được không đúng mục đích hay chỉ cần nhà đầu tư chỉ cần yêu cầu với lý do trên là sẽ được mua lại? Theo góp ý của các doanh nghiệp, cơ quan soạn thảo nên sửa đổi quy định trên theo hướng là các nhà đầu tư có quyền được yêu cầu mua lại trái phiếu trước hạn nếu có được sự kết luận từ cơ quan có thẩm quyền về việc doanh nghiệp sử dụng vốn thu được thông qua hình thức phát hành trái phiếu không đúng mục đích mà doanh nghiệp đã thông báo ban đầu. Việc quy định cụ thể như vậy sẽ giúp cho các doanh nghiệp tránh được rủi ro ảnh hưởng đến kế hoạch tài chính và dòng tiền của doanh nghiệp chỉ vì nhà đầu tư ồ ạt yêu cầu mua lại trái phiếu trước hạn khi có tin đồn bất lợi chưa được xác định rõ của doanh nghiệp trên thị trường.

Thứ tư, kết quả xếp hạng tín nhiệm, theo Dự thảo bổ sung thành phần hồ sơ như sau chào

bán trái phiếu như sau: "đ) Kết quả xếp hạng tín nhiệm của tổ chức xếp hạng tín nhiệm đối với doanh nghiệp phát hành trái phiếu và trái phiếu phát hành trong trường hợp phát hành trái phiếu cho nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp là cá nhân, phát hành trái phiếu không có tài sản bảo đảm, không có bảo lãnh thanh toán, doanh nghiệp phát hành có kết quả kinh doanh của năm liền trước năm phát hành lỗ hoặc có lỗ lũy kế tính đến năm phát hành". Tuy nhiên, hiện tại, quy định pháp lý và thị trường xếp hạng tín nhiệm ở Việt Nam chưa phát triển: các chuẩn mực xếp hạng chưa được hình thành, và hiện thị trường mới chỉ có 2 đơn vị cung cấp dịch vụ. Chính vì vậy mà vô tình quy định này sẽ gây khó khăn cho lớn cho các tổ chức phát hành cũng như gây một số quan ngại liên quan đến chất lượng của kết quả xếp hạng tín nhiệm. Do vậy, theo các doanh nghiệp, quy định này cần được cân nhắc kỹ trước khi ban hành và phải có một lộ trình cụ thể cho quy định này.



Thứ năm, tại Điều 1.9.1a của Dự thảo sửa đổi bổ sung cho Điều 16 của Nghị định có quy định về việc Nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp là cá nhân chỉ được mua trái phiếu doanh nghiệp chào bán riêng lẻ có xếp hạng tín nhiệm. Quy định này đi ngược với quyền tự do ra quyết định của nhà đầu tư. Bản chất của kết quả tín nhiệm là thông tin giúp cho việc đánh giá khả năng trả nợ của người đi vay nói chung hoặc đối với một khoản nợ hay nghĩa vụ tài chính cụ thể nào đó dễ dàng hơn. Nó chỉ nên là thông tin tham khảo cho nhà đầu tư cân nhắc trong quá trình đưa ra quyết định chứ không nên điều kiện loại trừ nhà đầu tư.

Để chính sách này phát huy hiệu quả trong thực tiễn, nhóm nghiên cứu cho rằng các bộ,

cơ quan ngang bộ cần tiếp tục phối hợp để hướng dẫn cụ thể, nhất là việc ban hành danh mục dự án xanh chính thức và các tiêu chí, tiêu chuẩn rõ ràng về các dự án xanh, cũng như quy trình dán nhãn minh bạch cho các dự án đáp ứng yêu cầu trái phiếu xanh tuân theo các thông lệ quốc tế tốt nhất.



Danh mục này cần cung cấp danh sách các tài sản đủ điều kiện, gắn với các tiêu chí sàng lọc cụ thể để hỗ trợ cho nhà đầu tư trái phiếu trong việc phát hành trái phiếu xanh. Ngoài ra, cần có sự phối hợp chặt chẽ giữa các bộ, ngành và địa phương để tuyên truyền, phổ biến và hướng dẫn thực thi các quy định có liên quan.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

Nghị định 53/2020/NĐ-CP về chào bán, giao dịch trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ tại thị trường trong nước và chào bán trái phiếu doanh nghiệp ra thị trường quốc tế.

VCCI Góp ý về Dự thảo Nghị định sửa đổi, bổ sung Nghị định 153/2020/NĐ-CP quy định về chào bán, giao dịch trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ.

Nghị định Sửa đổi, bổ sung một số điều của Nghị định số 153/2020/NĐ-CP ngày 31 tháng 12 năm 2020 quy định về chào bán, giao dịch trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ tại thị trường trong nước và chào bán trái phiếu doanh nghiệp ra thị trường quốc tế.

SINH VIÊN CÓ NÊN ĐẦU TƯ CHỨNG KHOÁN VÀ LOẠI HÌNH CHỨNG KHOÁN NÀO PHÙ HỢP VỚI SINH VIÊN?

Phạm Thị Thanh Na

K204041236

Nguyễn Lê Hồng Loan

K204020041

Nguyễn Đặng Phương Ngân

K214020134

Trần Nhật Khánh Linh

K205022095

Trong cuộc cách mạng 4.0, sinh viên có rất nhiều cơ hội vàng để tiếp cận và tham gia đầu tư chứng khoán. Nguyên nhân lớn đến từ việc tiếp cận thông tin tài chính dễ dàng là đòn bẩy thúc đẩy thế hệ Gen Z tìm hiểu, bắt đầu đầu tư và dần xem chứng khoán là “món ăn” hàng ngày. Phần lớn sinh viên chia sẻ “Có những ngày thức dậy uể oải nhưng nghĩ tới việc xem danh mục hôm nay sẽ thế nào, xanh hay đỏ, là mình có thêm động lực bắt đầu ngày mới”.

Việc đầu tư vào chứng khoán được sinh viên thích thú và xem đây là cơ hội “sinh lời” tuyệt vời vì những ưu điểm của nó mang lại cho chính mình.

Thứ nhất, được học hỏi và trải nghiệm kiến thức mới ở đa lĩnh vực. Thị trường chứng khoán sẽ là một môi trường hoàn toàn mở giúp sinh viên học hỏi kiến thức mới trên nền tảng cơ chế thị trường, đánh giá tình hình kinh doanh và đưa ra quyết định trên đó.



Thứ hai, cơ hội kiếm thêm nguồn thu nhập. Thị trường Chứng khoán đang ngày phát triển hoàn thiện, mang đến cho nhà đầu tư nhiều cơ hội. Vì vậy khi đã tìm hiểu và có sự chuẩn bị, thì đầu tư vào chứng khoán sẽ là một nguồn đầu tư vô cùng tài năng.

Thứ ba, không cần vốn lớn và kênh đầu tư linh hoạt. Cách thức đầu tư vào chứng khoán rất

đơn giản và đặc biệt số vốn ban đầu tham gia không cần quá cao. Vì vậy rất phù hợp với sinh viên, vì có thể sử dụng số tiền nhỏ để vừa học hỏi kinh nghiệm, vừa tăng nguồn thu nhập.

1. Một câu hỏi được đặt ra là sinh viên nên đầu tư vào trái phiếu, cổ phiếu hay chứng chỉ quỹ?

Trước khi trả lời câu hỏi này, sinh viên cần phân biệt được khái niệm trái phiếu, cổ phiếu, chứng chỉ quỹ.

Trái phiếu: là một loại chứng khoán nợ, xác nhận nghĩa vụ trả nợ (cả vốn gốc và lãi) của tổ chức phát hành trái phiếu đối với người sở hữu trái phiếu (gọi là trái chủ).



Cổ phiếu: là một loại chứng khoán vốn, là giấy tờ có giá xác nhận quyền sở hữu cổ phần trong một doanh nghiệp của mỗi người sở hữu cổ phiếu.

Chứng chỉ quỹ: là bằng chứng xác nhận quyền sở hữu một phần vốn góp trong quỹ đại chúng của nhà đầu tư.

2. Vậy điểm khác nhau giữa 3 loại này là gì?

Thứ nhất, xét về mức độ an toàn. Trái phiếu và chứng chỉ quỹ là hai loại hình đầu tư an toàn, có mức độ rủi ro thấp và mang lại hiệu quả khi lựa chọn đầu tư. Đối với cổ phiếu, người sở hữu phải chấp nhận mức rủi ro cao hơn, tuy nhiên vẫn có thể mang hiệu quả cao tùy phụ thuộc vào sự biến động của thị trường chứng khoán.

Thứ hai, xét về lợi nhuận. Khi tham gia đầu tư trái phiếu, trái chủ sẽ luôn nhận được mức lợi tức cố định. Ngược lại, đối với cổ phiếu, lợi nhuận thu được sẽ hoàn toàn phụ thuộc vào tình hình kinh doanh của doanh nghiệp. Riêng lợi nhuận của chứng chỉ quỹ, phụ thuộc vào hai yếu tố chính là năng lực đầu tư của công ty quản lý quỹ và sự phát triển của thị trường chứng khoán.



Thứ ba, xét về việc đưa ra quyết định đầu tư. Đối với trái phiếu và cổ phiếu, nhà đầu tư phải tự dựa vào sự đánh giá cá nhân để đưa ra quyết định nhằm thu về lợi nhuận. Tuy nhiên đối với chứng chỉ quỹ, công ty quản lý quỹ sẽ thay mặt nhà đầu tư để thực hiện việc mua - bán cổ phiếu, trái phiếu.

3. Vậy sinh viên nên lựa chọn đầu tư trái phiếu, cổ phiếu hay chứng chỉ quỹ?

Đối với sinh viên, đặc biệt là những nhà đầu tư mới, chứng chỉ quỹ sẽ là một quyết định đầu tư an toàn vì đây là loại hình mà nhà đầu tư không cần phải có đầy đủ kiến thức nền tảng về đầu tư, kinh nghiệm hay khả năng quản trị tài chính nhưng vẫn có thể thu về lợi nhuận nhất định nếu lựa chọn được công ty quản lý quỹ uy tín và có năng lực đầu tư tốt. Tuy nhiên, nếu các bạn yêu thích sự mạo hiểm, thích tự mình tìm tòi khám phá để có thêm trải nghiệm, thích cảm giác tự mình đi đầu tư và thu về lợi nhuận thì trái phiếu hoặc cổ phiếu sẽ là sự lựa chọn thích hợp dành cho bạn.

Nhìn chung, mặc dù đầu tư vào chứng khoán là dễ rủi ro nhưng với các bạn sinh viên thì điều này là xứng đáng. Sinh viên được thực hành và vận dụng kiến thức vào các tình huống thực tế qua các phiên giao dịch. Chỉ cần đầu tư chứng khoán nghiêm túc, đúng cách và có chiến lược

rõ ràng, sinh viên sẽ có thể đạt được mức lợi nhuận mong muốn, giúp gia tăng thu nhập và kinh nghiệm hiệu quả.



TÀI LIỆU THAM KHẢO

Phan Thị Linh Chi (2021), 'So sánh cổ phiếu, trái phiếu và chứng chỉ quỹ' <<https://thebank.vn/blog/20325.html>> truy cập ngày 27/8/2021.

'#5 Bước đơn giản đăng ký mở tài khoản chứng khoán SSI nhanh chóng & chi tiết' <<https://www.finhay.com.vn/>>

'Các quyền lợi khi mở tài khoản chứng khoán online HSC' <<https://online.hsc.com.vn/.html>>

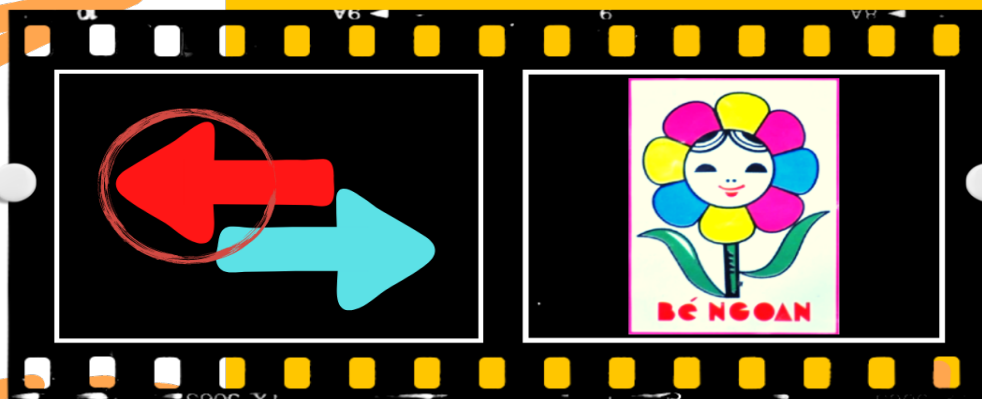
'Hướng dẫn chi tiết các mở tài khoản chứng khoán VNDIRECT' <<https://www.finhay.com.vn/>>

'Sinh viên đầu tư chứng khoán, nên hay không? Cần lưu những gì?' <<https://www.anfin.vn/blog/sinh-vien>> truy cập ngày 25 tháng 3 năm 2022.

'Đầu tư chứng khoán - Cơ hội dành cho sinh viên khi ngồi trên ghế nhà trường' <<https://www.tinnhanhchungkhoan.vn/.html>> truy cập ngày 25/03/2022.

ĐUỔI HÌNH BẮT CHỮ

CHINH PHỤC MINI GAME SỐ BẢO 24



CÓ THỂ BẠN CHƯA BIẾT

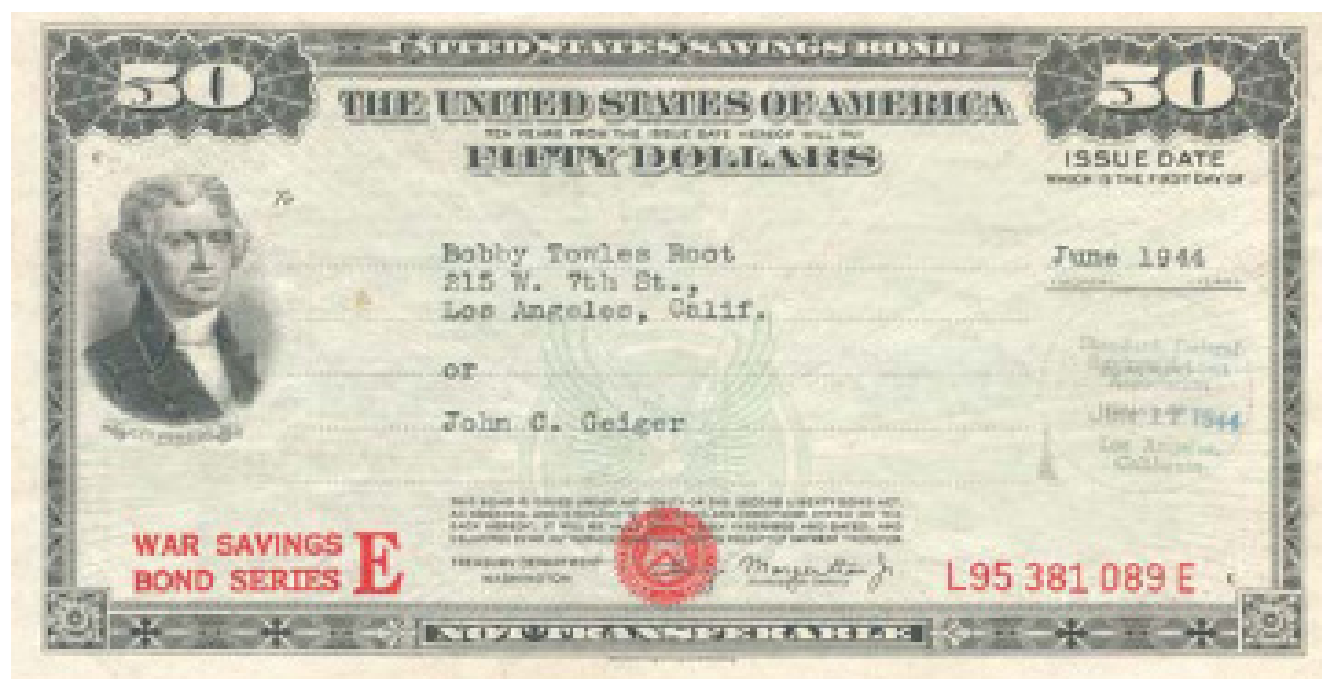


TRÁI PHIẾU CHIẾN TRANH VÀ NHỮNG ĐIỀU CẦN BIẾT

Nguyễn Quốc Sang

K205042241

Trái phiếu chiến tranh (War Bond) hay còn được biết đến với tên gọi quân phiếu chiến tranh. Như tên gọi, đây là loại trái phiếu được chính phủ phát hành vào thời kỳ chiến tranh nhằm mục đích huy động nguồn ngân sách phục vụ cho các chi tiêu thời chiến. Cơ sở cho việc huy động ngân sách này nằm ở việc kêu gọi sự giúp sức của nhân dân trên tinh thần ái quốc. Việc huy động thông qua loại trái phiếu này còn giúp hạn chế sự gia tăng lệ thuộc vào các chủ nợ nước ngoài. Tuy nhiên cũng có quốc gia sử dụng loại trái phiếu này với trên tinh thần kêu gọi sự ủng hộ từ quốc tế, do đó, họ cũng tự đặt mình vào nhiều mối ràng buộc hơn.



Với việc là loại trái phiếu do chính phủ phát hành, trái phiếu chiến tranh (TPCT) cũng mang các đặc điểm chung của các loại trái phiếu Chính phủ (TPCP) khác như: độ tin cậy cao do được bảo đảm bởi uy tín nhà nước; nhà đầu tư có thể nắm bắt được thông tin do thông tin được niêm yết công khai trên cổng thông tin chính phủ, nhà đầu tư sẽ tiết kiệm được thời gian và hạn chế được rủi ro do bất cân xứng thông tin... Ngoài ra TPCT cũng mang một số đặc điểm khác biệt hơn so với các loại TPCP. Thông thường, với TPCP, mức lãi suất đáo hạn sẽ tương đối thấp hơn so với các loại trái phiếu khác, mà nguyên nhân dẫn đến chủ yếu là do sự an toàn của trái phiếu khi được đặt dưới sự đảm bảo của nhà nước. Ngoài ra, TPCT cũng thường có mệnh giá chào bán ở mức thấp hơn từ 25% đến 50% so với mệnh giá, điều này phần nào giúp cho TPCT trở nên “an toàn” hơn cho các nhà đầu tư. Tuy nhiên, TPCT thường có mức lãi suất thay đổi tùy theo tình hình cũng như vị thế của quốc gia trong cuộc chiến, thông thường chúng mang lại tỉ suất hoàn vốn thấp hơn lãi suất thị trường, nhưng cũng có trường hợp tỉ suất hoàn vốn cao hơn nhiều so với lãi suất thị trường.

Trong trường hợp xấu nhất, khi quốc gia mất khả năng thanh toán, các nhà đầu tư có thể mất trắng cả vốn lẫn lời. Tuy nhiên nếu quốc gia đó vẫn chưa bị “xóa sổ” hoặc được thay thế bởi một chính quyền mới thì khả năng nhà đầu tư được hoàn trả số tiền mà mình đã cho vay cộng với lợi suất vẫn tương đối cao. TPCT luôn là một phương pháp giúp lấp đầy ngân sách nhà nước của quốc gia trong thời gian xảy ra xung đột, được nhiều nước sử dụng khi cần thiết, tiêu biểu là Hoa Kỳ.

Trong Thế chiến I, trái phiếu chiến tranh đã được chính phủ Hoa Kỳ cung cấp cho các nhà đầu tư với mục đích huy động đủ vốn để tài trợ cho các khoản chi tiêu quân sự của đất nước. Suốt quá trình đó, đi kèm là một chiến dịch tuyên truyền mạnh mẽ đánh vào lòng yêu nước của người dân nói chung. Từ năm 1917 đến 1919, chính phủ Hoa Kỳ đã huy động được hơn 20 tỷ USD thông qua việc phát hành trái phiếu Tự do (trái phiếu Tự do là tên do Chính phủ Hoa Kỳ đặt cho trái phiếu chiến tranh). Bên cạnh Hoa Kỳ, Nhật Bản và Châu Âu cũng là hai quốc gia, khu vực rất tích cực trong hoạt động huy động vốn thông qua phát hành TPCT.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

[1] corporatefinanceinstitute. War Bonds - Bonds to finance military spending during war-time. Truy cập ngày 17/5/2022 từ <<https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/other/war-bonds/>>

[2] Cần Thơ Online. (2009). Trái phiếu chiến tranh. Truy cập ngày 27/3/2022 từ <<https://baocantho.com.vn/trai-phieu-chien-tranh-a6478.html>>

[3] Cần Thơ Online. (2009). Ukraine huy động 270 triệu USD từ trái phiếu chiến tranh. Truy cập ngày 27/3/2022 từ <<https://vietstock.vn/2022/03/ukraine-huy-dong-270-trieu-usd-tu-trai-phieu-chien-tranh-775-937337.htm>>

LỢI SUẤT KHI ĐÁO HẠN VÀ LÃI SUẤT, YẾU TỐ NÀO QUAN TRỌNG HƠN KHI ĐẦU TƯ TRÁI PHIẾU?

Diệp Bảo Thiện
K194010053



Hai khái niệm trên rất thường xuyên xuất hiện khi đầu tư trái phiếu. Như chúng ta đã biết, lợi suất khi đáo hạn (Yield-to-maturity) sẽ cấu thành từ tổng lãi suất được trái chủ trả trong khoản thời gian sở hữu trái phiếu cộng với phần chênh lệch giữa mức giá ban đầu mà nhà đầu tư chi trả để mua trái phiếu và mệnh giá. Còn lãi suất (coupon) là mức sinh lời được xác định theo tỷ lệ phần trăm tính theo mệnh giá và được trả cho trái chủ định kỳ (03 tháng, 06 tháng,...). Theo đó lãi suất trái phiếu cũng được chia ra làm 3 loại: lãi suất cố định, lãi suất thả nổi, lãi suất bằng không.

Vì vậy, câu trả lời của câu hỏi trên sẽ phụ thuộc vào khẩu vị đầu tư của mỗi người. Nếu bạn là một nhà đầu tư dài hạn, thường muốn nắm giữ trái phiếu đến khi đáo hạn thì hãy quan tâm

nhiều hơn đến lợi suất khi đáo hạn vì đó chính là phần lợi nhuận mà bạn nhận được thường là sau một khoản thời gian dài năm giữ trái phiếu. Những nhà đầu tư này không mong muốn có quá nhiều sự thay đổi trong danh mục đầu tư của mình do đó họ sẽ lựa chọn các doanh nghiệp uy tín với mức lợi suất đáo hạn an toàn, ổn định, phù hợp cho đầu tư dài hạn. Trái phiếu chính phủ và một số trái phiếu của các doanh nghiệp lớn có lãi suất cố định hoặc lãi suất bằng không sẽ là điểm đầu tư chủ yếu. Và dĩ nhiên nhà đầu tư cũng cần quan sát mức độ lạm phát của nền kinh tế vì đây là yếu tố có thể khiến cho lợi suất khi đáo hạn giảm đi độ tin cậy.

Nếu bạn là một nhà đầu tư ngắn hạn, thường xuyên thực hiện các giao dịch mua đi bán lại (giao dịch Repo và Outright) để hưởng phần chênh lệch hoặc để huy động các khoản vay thì hãy quan tâm nhiều hơn đến lãi suất mà người phát hành trái phiếu chi trả. Thông thường, các loại trái phiếu với mức lãi suất thả nổi sẽ là sự lựa chọn hàng đầu của các nhà đầu tư này.



Theo đó, họ sẽ xác định các loại trái phiếu có tiềm năng sinh lời cao trong tương lai để mua, rồi đợi đến khi trái phiếu “có giá hơn” (lãi suất tăng, xu hướng mua trái phiếu của thị trường thay đổi) sẽ bán lại với mức giá cao hơn so với mức giá mua ban đầu.

Tuy nhiên, điều này không đồng nghĩa với việc chỉ dựa trên khẩu vị đầu tư mà quá chú trọng vào hai yếu tố này mà bỏ quên nhiều yếu tố khác còn hiện hữu trên thị trường. Nhà đầu tư cần phải quan sát tình hình kinh tế - tài chính trong và ngoài nước diễn biến như thế nào, sức khỏe tài chính của các tổ chức doanh nghiệp, các danh mục đầu tư khác có sự thay đổi về mức lãi suất sinh lời ra sao để đưa ra các quyết định phù hợp theo từng thời điểm, thậm chí các nhà đầu tư dài hạn vẫn phải từ bỏ trái phiếu họ đang nắm giữ để mua trái phiếu khác hoặc nhảy sang các loại hình đầu tư khác nếu họ nhận thấy được mức sinh lời của trái phiếu mà họ đã mua trước đó không còn hấp dẫn như ban đầu.

THƯ NGỎ VIẾT BÀI CHUYÊN SAN SỐ 25

Thân chào các bạn sinh viên,

Vừa qua số báo 24 với chủ đề “phát triển bền vững thị trường trái phiếu tại Việt Nam” đã nhận được rất nhiều bài đóng góp từ các bạn cộng tác viên. Một lần nữa Chuyên san xin gửi lời cảm ơn chân thành đến các bạn sinh viên đã luôn trân trọng, yêu quý và ủng hộ cho các số báo nói riêng và các hoạt động của Chuyên san nói chung.

Như chúng ta đã biết trong những năm trở lại đây, đặc biệt là giai đoạn chịu ảnh hưởng của đại dịch Covid 19 - một thời kỳ đầy biến động của nền kinh tế Việt Nam, thị trường bất động sản dường như đã trở thành một “cơn sốt” mà vẫn chưa có dấu hiệu hạ nhiệt trong giới đầu tư. Vậy “cơn sốt” này sẽ mang đến cho nhà đầu tư những cơ hội và thách thức như thế nào? Thị trường bất động sản có ảnh hưởng như thế nào đến sự phục hồi và phát triển của nền kinh tế Việt Nam? Tất cả những câu hỏi này sẽ được giải đáp trong Chuyên san số 25 sẽ được phát hành trong thời gian sắp tới với chủ đề “Thị trường bất động sản tại Việt Nam”.

Chuyên san rất vinh dự và mong đợi sẽ tiếp tục nhận được sự cộng tác của các bạn sinh viên, cũng như sự đón nhận của quý độc giả. Những bài viết được chọn lọc và đăng lên báo sẽ nhận được nhuận bút theo quy định.

YÊU CẦU:

Về nội dung, các bạn có thể lựa chọn một trong các chủ đề dưới đây:

- (1) Tổng quan về thị trường bất động sản tại Việt Nam.
- (2) Tiềm năng và thách thức của thị trường bất động sản đặc biệt trong giai đoạn nền kinh tế đang dần phục hồi và phát triển sau đại dịch Covid 19.
- (3) Các vấn đề liên quan khác

Về hình thức:

- (1) Trình bày theo bố cục một bài Nguyên cứu khoa học
- (2) Toàn bộ nội dung không quá 4000 từ, Font Times New Roman, size 12, line 1,5.
- (3) Đồ thị, biểu đồ trình bày dưới dạng gốc và hình ảnh.

Thông tin liên hệ và gửi bài: chuyensantcnh@uel.edu.vn